

**AS DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS  
(DOAR) E DO FLUXO DE CAIXA (DFC) E A ESTRUTURA DE CAPITAL  
DA AGROINDÚSTRIA DE SANTA CATARINA NOS ANOS 90**

Marialene Pereira

**AS DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS  
(DOAR) E DO FLUXO DE CAIXA (DFC) E A ESTRUTURA DE CAPITAL  
DA AGROINDÚSTRIA DE SANTA CATARINA NOS ANOS 90**

Dissertação apresentada ao  
Programa de Pós-Graduação em  
Engenharia de Produção da  
Universidade Federal de Santa Catarina  
como requisito parcial para obtenção  
do título de Mestre em  
Engenharia de Produção

Orientador: Prof. Antônio Diomário de Queiroz. Dr

Florianópolis, 2001

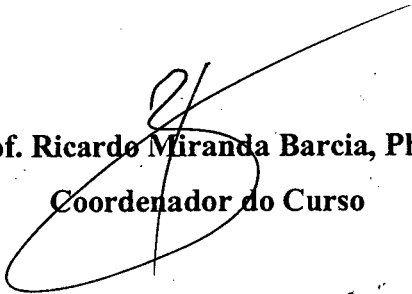


Marialene Pereira

**AS DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS  
(DOAR) E DO FLUXO DE CAIXA (DFC) E A ESTRUTURA DE CAPITAL  
DA AGROINDÚSTRIA DE SANTA CATARINA NOS ANOS 90**

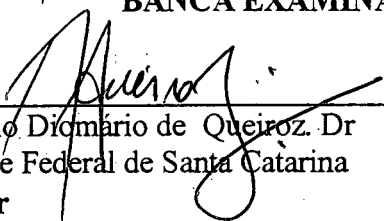
Esta dissertação foi julgada e aprovada para obtenção do título de Mestre em Engenharia de  
Produção do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade  
Federal de Santa Catarina

Florianópolis, 20 de dezembro de 2.001.




**Prof. Ricardo Miranda Barcia, Ph.D.**  
**Coordenador do Curso**

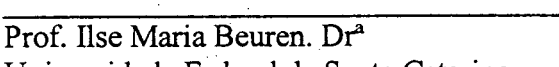
**BANCA EXAMINADORA**



Prof. Antônio Diomário de Queiroz. Dr  
Universidade Federal de Santa Catarina  
**Orientador**



Prof. Emílio Araújo Menezes. Dr  
Universidade Federal de Santa Catarina



Prof. Ilse Maria Beuren. Dr<sup>a</sup>  
Universidade Federal de Santa Catarina

Ao meu pai, em memória, que em muitas noites de sua vida  
deixou de estar em seu berço ao aconchego de sua esposa e lar, para  
propiciar uma grande herança aos seus filhos, que foi a formação acadêmica.  
Ao meu irmão Samuel, em memória, que nos últimos meses de sua vida  
demonstrou-me exemplos de fé, perseverança e coragem.

## *Agradecimentos*

A Deus por ter-me dado a oportunidade de vir a esse mundo.

À Universidade Federal de Santa Catarina.

À Coordenação de Aperfeiçoamento  
de Pessoal de Nível Superior – CAPES, e em especial à Univali – Universidade do Vale do  
Itajaí, pelo intercâmbio criado.

Ao orientador, Prof. Antônio Diomário de Queiroz,  
pelo grande estímulo e incentivo ao desenvolvimento do tema central desta pesquisa e pelas  
horas em que foi, não apenas mestre, mas também um grande conselheiro para o  
desempenho da pesquisa científica.

Aos professores do Curso de Pós-Graduação que, através das suas sabedorias e  
conhecimentos, em muito contribuíram para o desempenho desta pesquisa.

Para a minha mãe, Acy de Amorim Pereira, que embora tenha pouco conhecimento  
acadêmico, é possuidora de uma sensibilidade espiritual muito grande, e na maioria das  
vezes foi a grande incentivadora da minha vida acadêmica.

Ao meu companheiro Vicente Luiz Lemos de Carvalho, que compreendeu a minha  
ausência em muitos momentos importantes da nossa convivência.

A todos os meus irmãos, especialmente aos mais velhos que, ao ingressarem na  
universidade, traçaram, para os demais, o caminho do conhecimento e da sabedoria.

À economista e prof<sup>a</sup> Eliane Cristina de Campos pela revisão de conteúdo.

Aos meus amigos e companheiros de estudos, e para todos aqueles que,  
direta ou indiretamente contribuíram para a realização  
desta pesquisa.

Ó Maravilha! Que adoráveis criaturas aqui estão!  
Como é belo o gênero humano!  
Ó admirável mundo novo que possui gente assim!  
William Shakespeare  
“A Tempestade”, ato v

## SUMÁRIO

Listas de Quadros.....	ix
Lista de Figuras.....	xi
Resumos.....	xiii
Abstract.....	xiv
<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
1.1 CONTEXTO DA PESQUISA.....	15
1.2 JUSTIFICATIVA.....	19
1.3 PERGUNTAS DE PESQUISA.....	22
1.4 HIPÓTESES DE TRABALHO.....	23
1.5 OBJETIVO DA PESQUISA.....	24
1.5.1 <b>Geral</b> .....	24
1.5.2 <b>Específicos</b> .....	24
1.6 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA.....	25
1.7 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	26
1.8 METODOLOGIA.....	26
1.9 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	27
<b>2 CONJUNTURA ECONÔMICA DA DÉCADA DE 90 E O SETOR AGRO-INDUSTRIAL BRASILEIRO.....</b>	<b>29</b>
2.1 PRINCIPAIS EVENTOS POLÍTICOS E ECONÔMICOS.....	29
2.2 NOVOS PARADIGMAS TRAZIDOS PELA GLOBALIZAÇÃO.....	42
2.3 DESENVOLVIMENTO DA AGROINDÚSTRIA NO BRASIL.....	46
2.3.1 <b>Fatores Políticos e Econômicos do Setor Agroindustrial durante a década de 90</b> .....	49
2.4 EVENTOS POLÍTICOS ECONÔMICOS E O SETOR AGROINDUSTRIAL NA DÉCADA DE 90.....	54
<b>3 DEMONSTRATIVOS DOS FLUXOS DE FUNDOS.....</b>	<b>61</b>
3.1 JUSTIFICATIVAS PARA A ALTERAÇÃO DA LEI 6.404/76.....	61
3.2 HISTÓRICO DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE FUNDOS.....	64
3.2.1 <b>Demonstração da Origem e Aplicação de Recursos – DOAR</b> .....	66
3.2.2 <b>Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC</b> .....	69
3.3 PONTOS CONVERGENTES E DIVERGENTES ENTRE DOAR E DFC.....	74
3.4 MODELOS DE DOAR E DFC.....	78
3.5 ANÁLISE DOS FLUXOS DE FUNDOS.....	90

3.5.1	<b>Análise dos Fundos Operacionais.....</b>	91
3.5.2	<b>Análise de Fundos dos Acionistas.....</b>	94
3.5.3	<b>Análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente.....</b>	96
3.5.4	<b>Análise dos Fundos de Terceiros.....</b>	98
3.5.5	<b>Análise do Capital de Giro Líquido e da Liquidez.....</b>	99
4	<b>OS FLUXOS DE FUNDOS E OS SEUS REFLEXOS SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAL DA AGROINDÚSTRIA DE SANTA CATARINA NOS ANOS 90.....</b>	101
4.1	<b>HISTÓRICO DAS AGROINDÚSTRIAS PESQUISADAS.....</b>	101
4.1.1	<b>Ceval Alimentos S.A.....</b>	101
4.1.2	<b>Sadia S.A.....</b>	105
4.1.3	<b>Perdigão S.A.....</b>	108
4.1.4	<b>S.A. Indústria e Comércio Chapecó.....</b>	112
4.2	<b>ESTRATÉGIAS ADOTADAS PELAS AGROINDÚSTRIAS CATARINENSES.....</b>	114
4.3	<b>ANÁLISE DOS FLUXOS DE FUNDOS DAS AGROINDÚSTRIAS CATARINENSES.....</b>	122
4.4	<b>APRESENTAÇÃO DA PESQUISA.....</b>	124
4.4.1	<b>Principais eventos Econômicos e do Setor Agroindustrial e Principais Estratégias das Agroindústrias Catarinenses da década de 90.....</b>	124
4.4.2	<b>Análise Vertical da DOAR e DFC.....</b>	128
4.4.2.1	<b>Análise da Ceval Alimentos S.A.....</b>	128
4.4.2.1.1	<b><u>Análise Vertical da DOAR.....</u></b>	128
4.4.2.1.2	<b><u>Análise vertical da DFC.....</u></b>	134
4.4.2.1.3	<b><u>Análise comparativa da DOAR e DFC.....</u></b>	140
4.4.2.2	<b>Análise da Sadia S.A.....</b>	143
4.4.2.2.1	<b><u>Análise vertical da DOAR.....</u></b>	143
4.4.2.2.2	<b><u>Análise vertical da DFC.....</u></b>	148
4.4.2.2.3	<b><u>Análise comparativa da DOAR e DFC.....</u></b>	152
4.4.2.3	<b>Análise da Perdigão S.A.....</b>	155
4.4.2.3.1	<b><u>Análise vertical da DOAR.....</u></b>	155
4.4.2.3.2	<b><u>Análise Vertical da DFC.....</u></b>	160
4.4.2.3.3	<b><u>Análise comparativa da DOAR e DFC.....</u></b>	166
4.4.2.4	<b>Análise da S.A. Indústria e Comércio Chapecó.....</b>	168
4.4.2.4.1	<b><u>Análise vertical da DOAR.....</u></b>	169
4.4.2.4.2	<b><u>Análise vertical da DFC.....</u></b>	174

4.4.2.4.3 <u>Análise comparativa da DOAR e DFC</u> .....	180
4.4.2.5 <u>Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC</u> .....	183
4.4.3 <b>Análise dos Indicadores de Desempenho</b> .....	187
4.4.3.1 <u>Análise dos Fundos Operacionais</u> .....	187
4.4.3.1.1 <u>Análise comparativa dos Resultados das Operações na DOAR e DFC com o EBITDA</u> .....	187
4.4.3.1.2 <u>Análise do Autofinanciamento dos fundos compromissados externamente</u> .....	193
4.4.3.1.3 <u>Análise do Índice de Rentabilidade Operacional mensurada pela DFC, DOAR e DRE</u> .....	196
4.4.3.2 <u>Análise de Fundos dos Acionistas</u> .....	200
4.4.3.3 <u>Análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente</u> .....	204
4.4.3.3.1 <u>Análise dos fundos de financiamento do permanente mensurados pela DOAR</u> .....	205
4.4.3.3.2 <u>Análise dos fundos de financiamento do permanente mensurados pela DFC</u> .....	206
4.4.3.3.3 <u>Análise da reposição do capital depreciado mensurado pela DOAR</u> .....	207
4.4.3.4 <u>Análise dos Fundos de Terceiros</u> .....	212
4.4.3.5 <u>Análise do Capital De Giro Líquido e do Grau de Liquidez Corrente</u> .....	213
4.4.3.6 <u>Resumo da Análise dos Indicadores de Desempenho</u> .....	217
5 <b>CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES</b> .....	222
6 <b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	227
7 <b>ANEXOS</b> .....	231

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Eventos político-econômicos de 1990.....	54
Quadro 2: Eventos político-econômicos de 1991.....	55
Quadro 3: Eventos político-econômicos de 1992.....	55
Quadro 4: Eventos político-econômicos de 1993.....	56
Quadro 5: Eventos político-econômicos de 1994.....	56
Quadro 6: Eventos político-econômicos de 1995.....	57
Quadro 7: Eventos político-econômicos de 1996.....	58
Quadro 8: Eventos político-econômicos de 1997.....	58
Quadro 9: Eventos político-econômicos de 1998.....	59
Quadro 10: Eventos político-econômicos de 1999.....	59
Quadro 11: Vantagens e Desvantagens da DOAR e da DFC.....	75
Quadro 12: Demonstração das Origens e Aplicações de Fundos.....	80
Quadro 13: Demonstração da Mutação Interna do CCL com acréscimo no CCL.....	83
Quadro 14: Demonstração da Mutação Interna do CCL com decréscimo no CCL....	83
Quadro 15: Demonstração da Modificação das Disponibilidades.....	84
Quadro 16: Demonstração dos Fluxos das Disponibilidades.....	85
Quadro 17: Principais decisões estratégicas de 1990.....	115
Quadro 18: Principais decisões estratégicas de 1991.....	115
Quadro 19: Principais decisões estratégicas de 1992.....	116
Quadro 20: Principais decisões estratégicas de 1993.....	117
Quadro 21: Principais decisões estratégicas de 1994.....	117
Quadro 22: Principais decisões estratégicas de 1995.....	118
Quadro 23: Principais decisões estratégicas de 1996.....	119
Quadro 24: Principais decisões estratégicas de 1997.....	120
Quadro 25: Principais decisões estratégicas de 1998.....	120
Quadro 26: Principais decisões estratégicas de 1999.....	121
Quadro 27: Principais eventos econômicos e estratégicos na década de 90.....	125
Quadro 28: Principais estratégias das agroindústrias catarinenses na década de 90...	126
Quadro 29: Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A (1990 a 1993).....	129
Quadro 30: Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A (1994 a 1999).....	130
Quadro 31: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A (1990 a 1993).....	135
Quadro 32: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A (1990 a 1993).....	136
Quadro 33: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A (1994 a 1999).....	137
Quadro 34: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A (1994 a 1999).....	138
Quadro 35: Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A (1990 a 1993).....	144



Quadro 36: Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A (1994 a 1999).....	145
Quadro 37: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A (1990 a 1993)..	148
Quadro 38: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A (1990 a 1993).....	149
Quadro 39: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A (1994 a 1999)..	150
Quadro 40: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A (1994 a 1999).....	151
Quadro 41: Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A.(1990 a 1993).....	156
Quadro 42: Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A. (1994 a 1999).....	157
Quadro 43: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A (1990 a 1993).....	161
Quadro 44: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A (1990 a 1993).....	162
Quadro 45: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A. (1994 a 1999).....	163
Quadro 46: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A. (1994 a 1999).....	164
Quadro 47: Origens e Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (1990 a 1993).....	170
Quadro 48: Origens e Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (1994 a 1999).....	171
Quadro 49: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e Comércio Chapecó (1990 a 1993).....	175
Quadro 50: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e Comércio Chapecó (1990 a 1993).....	176
Quadro 51: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e Comércio Chapecó (1994 a 1999).....	177
Quadro 52: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e Comércio Chapecó (1994 a 1999).....	178
Quadro 53: Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC das Agroindústrias Catarinenses.....	184
Quadro 54: Resumo da análise dos Indicadores de Desempenho das Agroindústrias	218

## LISTA DE FIGURAS

Fig. 1: Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A.....	131
Fig. 2: Entradas e Saídas das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A .....	139
Fig. 3:Análise comparativa das Origens de Fundos da Ceval Alimentos S.A. (DOAR e DFC).....	141
Fig. 4: Análise comparativa das Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A ( DOAR e DFC).....	142
Fig. 5: Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A.....	146
Fig. 6: Entradas e Saídas das Disponibilidades da Sadia S.A .....	151
Fig. 7: Análise comparativa das Origens de Fundos da Sadia S.A. (DOAR e DFC).....	153
Fig. 8: Análise comparativa das Aplicações de Fundos da Sadia S.A. (DOAR e DFC) .....	155
Fig. 9: Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A .....	158
Fig.10: Entradas e Saídas das Disponibilidades da Perdigão S.A .....	165
Fig.11: Análise comparativa das Origens de Fundos da Perdigão S.A (DOAR e DFC).....	166
Fig.12: Análise comparativa das Aplicações de Fundos da Perdigão S.A (DOAR e DFC).....	168
Fig.13: Origens e Aplicações de Fundos da S.A Indústria e Comércio Chapecó .....	172
Fig.14: Entradas e Saídas das Disponibilidades da S.A Indústria e Comércio Chapecó .....	179
Fig.15: Análise comparativa das Origens de Fundos da S.A Indústria e Co- mércio Chapecó (DOAR e DFC).....	181
Fig.16: Análise Comparativa das Aplicações de Fundos da S.A Indústria e Comércio Chapecó (DOAR e DFC).....	182
Fig.17: Fundos Operacionais da Ceval Alimentos S.A. (EBITDA, DOAR e DFC).....	188
Fig.18: Fundos Operacionais da Sadia S.A. (EBITDA, DOAR e DFC).....	190
Fig.19: Fundos Operacionais da Perdigão S.A. (EBITDA, DOAR e DFC).....	191
Fig.20: Fundos Operacionais da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (EBITDA, DOAR e DFC).....	193
Fig.21: Autofinanciamento dos recursos externamente das agroindústrias cata- rinenses (DOAR).....	194
Fig.22: Autofinanciamento dos recursos externamente das agroindústrias cata- rinenses ( DFC).....	195
Fig.23: Rentabilidade Operacional da Ceval Alimentos S.A. (DFC, DOAR e DRE).....	196

Fig.24: Rentabilidade Operacional da Sadia S.A. (DFC, DOAR e DRE).....	198
Fig.25: Rentabilidade Operacional da Perdigão S.A. (DFC, DOAR e DRE).....	199
Fig.26: Rentabilidade Operacional da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (DFC, DOAR e DRE).....	200
Fig.27: Participação dos Acionistas na expansão da produção das agroindústrias catarinenses (DOAR).....	201
Fig.28: Participação dos Acionistas na expansão da produção das agroindústrias catarinenses (DFC).....	203
Fig.29: Fundos de financiamento do Permanente das agroindústrias catarinenses (DOAR).....	205
Fig.30: Fundos de financiamento do Permanente das agroindústrias catarinenses (DFC).....	206
Fig.31: Reposição do capital depreciado da Ceval Alimentos S.A. ....	207
Fig.32: Reposição do capital depreciado da Sadia S.A.....	209
Fig.33: Reposição do capital depreciado da Perdigão S.A.....	210
Fig.34: Reposição do capital depreciado S.A. Indústria e Comércio Chapecó...	211
Fig.35: Nível de Endividamento Geral pelo uso dos Fundos de Terceiros das agroindústrias catarinenses.....	212
Fig.36: Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Ceval Alimentos S.A.....	214
Fig.37: Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Sadia S.A. ....	215
Fig.38: Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Perdigão S.A. ....	216
Fig.39: Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da S.A Indústria e Comércio Chapecó .....	217

## RESUMO

PEREIRA, Marialene. **As Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e do Fluxo de Caixa (DFC) e a Estrutura de Capital da Agroindústria de Santa Catarina nos anos 90.**

2001. 237 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

Esta pesquisa tem por objetivo verificar se a DOAR e a DFC, como demonstrativos dos fluxos de fundos, refletem as mudanças estratégicas ocorridas na estrutura de capital das empresas, tendo como base o estudo de caso das agroindústrias de Santa Catarina na década de 90. Para tanto, abordam-se os acontecimentos políticos e econômicos da década de 90; discorre-se sobre as modificações ocorridas nas estruturas organizacionais trazidas pela globalização da economia e sobre o desenvolvimento da agroindústria no Brasil; fundamentam-se os objetivos, a forma de apresentação e finalidade dos demonstrativos de fluxo de fundos; propõe-se um modelo de análise da DOAR e DFC, bem como a sua correlação com os indicadores: de capacidade dos fundos operacionais, de capacidade dos fundos dos acionistas e patrimoniais, dos fundos de financiamento do ativo permanente, dos fundos de terceiros, do capital de giro líquido e da liquidez. Aplicam-se os modelos de análise da DOAR e DFC sobre quatro agroindústrias catarinenses e percebe-se que os dois demonstrativos são instrumentos de tomada de decisão que refletem as mudanças estratégicas ocorridas na estrutura de capital, mas com características diferenciadas quanto às informações sobre os fluxos de fundos, o que leva a concluir que a DFC não substitui a DOAR como é a proposta do anteprojeto de alteração da Lei 6.404/76.

Palavras Chave: capital de giro líquido, capital disponível, fluxo de caixa e fluxo de fundos.

## ABSTRACT

The aim of this work is to verify whether Statements of Source and Application of Funds and Cash Flow Statements as funds flow statements, reflect the strategic changes occurred in some companies' capital structure. The work is a case study on Santa Catarina's agroindustries in the nineties. In order to develop the study, political and economic affairs, which took place in the last decade, are taken into account; changes in organisational structures brought about by the globalisation of economy, as well as the development of the agroindustrial sector in Brazil, are also considered. The aims, presentation format and purposes of the funds flow statements have been devised. A model of Statements of Source and Application of Funds and Cash Flow Statements analysis is proposed, as well as its correlation with the following indexes: operating funds capacity, shareholders' funds capacity, borrowings for "permanent assets", third parts' borrowings, net working capital and liquidity. The models Statements of Source and Application of Funds and Cash Flow Statements analysis are applied on four agroindustries of Santa Catarina and there is evidence that both statements are decision-making instruments, a fact which reflects strategic changes occurred in capital structure. However, characteristics related to information on funds flow vary, what leads us to conclude that Cash Flow Statements does not replace Statements of Source and Application of Funds , as suggested in the alteration act of Law N° 6.404/76.

Key terms: net working capital, cash, cash flow and funds flow.

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTO DA PESQUISA

A década de 90 iniciou-se com a economia conturbada, registrando-se seis choques econômicos. Nesses choques estavam incluídas duas reformas monetárias, um confisco dos ativos financeiros, desvalorizações reais da dívida interna, seis ministros da economia e sete presidentes do banco central. (Saflate, 1991).

Na primeira metade da década de 90, além das freqüentes trocas de Ministros da Economia, vivenciou-se o “impeachment” do Presidente da República, várias propostas de desindexação da economia e o lançamento do Plano Real em 1994, pelo então Presidente Fernando Henrique Cardoso.

Com a implantação do Plano Real a economia registrou um excelente crescimento, e segundo a Revista Exame (1995: 8 - 9):

"[...] nos primeiros 15 meses do Plano Real, observa-se o declínio da inflação nos níveis próximos a 50% ao mês para 1 e 2,5% ao mês, crescimento da indústria em torno de 11% segundo dados do IPEA (órgão liderado pelo ministério do planejamento), crescimento no nível de emprego de 2,7% na indústria, aumento na massa real do salário de 16,3% segundo a FIESP, e o aumento do consumo decorrente da melhora da renda em função da queda da inflação."

Após esses quinze meses, o país experimentou a retração da produção e da demanda e a restrição da liquidez provocada por juros elevados que, associada a uma forte inadimplência junto ao sistema financeiro, passou a trazer risco aos próprios bancos. Ao longo desses meses, a taxa de inflação ficou sob controle e o fim da superinflação possibilitou uma melhora na performance dos diversos

setores da economia.

Dados da Gazeta Mercantil (Balanço Anual 95/96) ilustraram que a agricultura sofreu uma perda de 25%, pela combinação de preços baixos com juros altos e o comércio viu suas vendas reduzirem sensivelmente. Ainda, o sistema financeiro sofreu turbulências com a quebra do Banco Econômico e o desemprego sinalizou estar aumentando. Uma explicação para esses fatos foi dada pela Revista Expressão (1995, p.8), onde:

"[...] na verdade, a política implantada pelo governo federal desde o final do ano passado acabou catalisando fatores que influíram no mercado durante o período da inflação no boom do plano real mas eram mascarados por ganhos irreais. Os primeiros são a baixa da produtividade, maior concorrência por conta dos importadores, e a escassez e o preço do crédito, a perda da competitividade das exportações devido ao câmbio, o desemprego estrutural e a briga acirrada pelo mercado mundial [...]. A conclusão mais lúcida do momento merece ser a de que a economia não está em recessão, mas sim com comportamentos diferentes em cada um dos setores, conforme o seu grau de competitividade e o reflexo que as medidas adotadas para conter a inflação provocaram nas cadeias de produção. Avaliar corretamente o nicho de negócios tornou-se vital neste momento porque já não há inflação para mascarar resultados de decisões erradas. "

Diante desse processo de avaliação e decisões de negócios, o Plano Real entrou em seu terceiro ano de vigência em 1996, apresentando uma redução considerável do efeito inflacionário. A inflação, que era de 18% em 1995, reduziu-se para 9% mas mesmo assim a Lei 9.249/95 suspendeu o reconhecimento dos reflexos inflacionários nos demonstrativos contábeis apurados em 31/12/96. Além do não reconhecimento inflacionário, as empresas também visualizaram em seus demonstrativos a retratação das atividades e a queda nas vendas, provocadas pela rigidez da política monetária, pelas elevadas taxas de juros e pela concorrência das importações.

Em 1997, apesar da melhora no desempenho fiscal, mesmo que lentamente, o Brasil sofreu a influência da crise cambial do Leste Asiático, tendo como reflexo uma piora em suas contas externas, as quais tornaram-se ainda mais

vulneráveis por ocorrer às vésperas de um ano eleitoral (Gazeta Mercantil, 1997).

Já no ano de 1998, os reflexos da crise asiática foram sentidos com maior intensidade. Articulistas da Revista Conjuntura Econômica (1998) afirmam que, nestas circunstâncias, seja natural, a exemplo do resto do mundo, que a economia tenha reduzido a taxa de crescimento da produção.

No último ano da década de 90 ocorreu um sério ataque especulativo ao Real, provocado então pela crise russa, o que resultou em forte desvalorização do câmbio que agravou mais ainda a situação das empresas na gestão dos seus negócios. Empresas de diversos setores enfrentaram adicionalmente as altas taxas de juros, os parques investimentos governamentais em projetos de natureza estrutural e social, bem como a concorrência ainda mais acirrada pela abertura comercial decorrente da globalização econômica.

Durante a década de 90 as empresas brasileiras reagiram a uma instabilidade econômica que fôra, em parte, causada pelas mudanças a nível mundial, vinculadas à desradicalização político-ideológica das nações, relacionadas à maneira como os países deverão estruturar e conduzir os seus sistemas econômicos no próximo milênio.

Na tentativa de sobreviver a essas mudanças, foram vários os registros de empresas estatais adquiridas por grupos nacionais e estrangeiros, empresas privadas de capital nacional compradas por investidores externos, empresas estrangeiras, já instaladas no país tendo suas fábricas ampliadas e havendo também a instalação de novas empresas de fora ou mesmo a associação de grupos mais fortes.

No âmbito organizacional, estruturas foram enxugadas com a redução do quadro de funcionários e a terceirização de serviços, unidades deficitárias ou de baixo retorno foram fechadas, abandono de alguns mercados, corte nas despesas e eliminação de escalões hierárquicos. Isso abriu espaço para a



incorporação e aplicação de modernas técnicas de gestão, envolvendo relações cada vez mais fortes e estreitas com os funcionários, fornecedores e clientes.

De acordo com a Revista Gazeta Mercantil (Balanço anual 94/95, p.8):

"[...] a abertura dos mercados, dentro de uma economia contida por uma política monetária voltada para o combate à inflação, abalou velhos conceitos de administração. Gerir de cima para baixo, o clássico modelo de hierarquias e subordinações, está sendo questionado.[...]. Restruturação, reengenharia, modernização, qualidade e produtividade são temas do cotidiano.[...], ter um monte de empresas era interessante, até o ponto de vista fiscal, enquanto os lucros eram abundantes. Com a crise, a idéia de conglomerado, a estratégia de crescer pela diversificação, está sendo abandonada, e dentro da própria atividade central do grupo, unidades empresariais transformam-se em meras divisões."

Muitas foram as decisões estratégicas tomadas pelas empresas durante a década de 90 em função de todas essas mudanças causadas pelo fenômeno "globalização" e que acabaram influenciando nos aspectos econômicos localizados. As empresas tiveram que se adaptar a um novo conceito organizacional de gestão empresarial e abandonaram velhos paradigmas. Adotaram estruturas organizacionais flexíveis e compatíveis com as exigências impostas pelo mercado, onde os produtos passaram a ter qualidade, tempo de vida curto e certamente preços compatíveis ao que o cliente estivesse disposto a pagar.

As empresas já estabelecidas no Brasil e as que têm chegado estão num processo de amadurecimento e de constantes mudanças provocados por fatores políticos e econômicos internos e externos. Cada vez mais elas precisam de fundos para que possam acompanhar o processo evolutivo e isso requer que elas tenham instrumentos de informação que venham demonstrar de forma clara a movimentação desses fundos e como refletem na sua estrutura de capital.

As demonstrações contábeis são os instrumentos básicos para o repasse dessas informações ao público interessado, e dentre esses demonstrativos, desde 1978, quando a Lei das Sociedades Anônimas obrigou a sua publicação, a DOAR

tem informado as origens e as aplicações dos fundos de longo prazo. Desse modo, formularam-se as indagações seguintes.

Com base nesse único demonstrativo dos fluxos de fundos obrigatório por Lei, as informações exigidas pelos usuários finais para avaliar os reflexos da economia na estruturas de capital têm sido atendidas?

Se, durante essa década, as empresas tivessem se utilizado da DFC para repassar as informações dos fluxos de fundos, os usuários finais teriam informações mais precisas sobre essa movimentação e os seus reflexos sobre a estrutura de capital?

Com base nestes questionamentos, o presente trabalho pretende verificar de que forma os fluxos de fundos foram demonstrados ao público interessado numa conjuntura de permanente mudança, e como a estrutura de capital das empresas foi afetada pela conjuntura econômica dos anos 90.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

A DOAR, publicação obrigatória pela Lei das Sociedades Anônimas de n.º 6.404/76 para as companhias fechadas com um patrimônio líquido superior a R\$ 1.000.000,00, tem por finalidade demonstrar os fluxos de fundos que modificam a posição financeira da empresa sob a ótica do capital circulante líquido, que corresponde à diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. As informações geradas por este demonstrativo são úteis para identificar quais fontes de fundos sustentam a empresa, qual destino a empresa está dando a esses fundos, qual é o nível de imobilização da empresa e qual é o nível de investimento em outras atividades não operacionais.

Desde a origem de sua utilização, a DOAR vem gerando uma série de

polêmicas quanto a sua forma de apresentação e a efetiva utilidade como fonte de informação patrimonial (Queiroz, 1988). Em vista disso, os Estados Unidos da América (EUA) e alguns países europeus trocaram a sua publicação pela publicação da DFC, por apresentar informações de interesse dos usuários dos demonstrativos contábeis, além de ser de fácil interpretação.

A DFC tem por finalidade fornecer os fluxos de fundos que modificam a posição financeira da empresa sob a ótica das disponibilidades, ou seja, as entradas e saídas de caixa. As informações geradas por este demonstrativo são úteis para avaliar a habilidade da empresa em gerar fluxos de caixa positivo, quitar suas dívidas, pagar dividendos, verificar a necessidade de financiamento externo, verificar a razão das diferenças entre lucro líquido associado a recebimentos e pagamentos, e medir a geração de caixa nas atividades operacionais, de investimentos e financiamentos durante um período contábil (Matarazzo, 1985).

Diante das características apresentadas por esses demonstrativos, observa-se que possuem finalidades idênticas no sentido de informar os fluxos de fundos que modificam a posição financeira das empresas, mas por medidas diferentes. Quando os fundos assumem seu estado de liquidez imediata a demonstração adequada é a do fluxo de caixa, e quando assumem seu estado de fluidez permanente, a melhor demonstração é a das origens e aplicação dos recursos.

Segundo Afonso (1999: 30) a DOAR “fornece informações que não constam em outros demonstrativos; é mais abrangente que o fluxo de caixa, pois representa as mudanças na posição financeira em seu todo e possui capacidade analítica de longo prazo maior que o fluxo de caixa”. Para Matarazzo (*apud* Afonso, 1999: 31) a DFC “é peça imprescindível na mais elevada atividade empresarial; quase todos os problemas de insolvência ou liquidez ocorrem por

falta de adequada administração do fluxo de caixa; o fluxo de caixa mostra a real condição de pagamento das dívidas”.

Já Queiroz (1988: 47) julga necessária a publicação da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) e da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), pois são demonstrativos que, cada um na sua proporcionalidade e forma de apresentação, refletem em sua essência a dinâmica dos fluxos dos fundos, enfatizando que “todos esses demonstrativos, por conseguinte, contribuem à análise da dinâmica dos fluxos de origens e aplicações de fundos da empresa e podem ainda ser enriquecidos com as informações do fluxo de caixa”.

Observa-se que Queiroz (1988) menciona o fluxo de caixa como um complemento e não como um demonstrativo único de informação dos fluxos de fundos. Sugere ainda um modelo de análise da demonstração dos fluxos de fundos, em que julga necessário identificar inicialmente os fundos de origens internas e externas para se avaliar o auto-financiamento e o endividamento da empresa, bem como o agrupamento das aplicações em internas e externas para se analisar a política de retenção ou distribuição dos resultados.

Toda essa discussão de qual o demonstrativo é o mais adequado para mensurar os fluxos dos fundos está em evidência no Brasil, por motivos da substituição da DOAR pela DFC proposta pelo projeto de reformulação da Lei das Sociedades Anônimas, entregue no dia 05/07/99 ao Ministro da Fazenda Pedro Malan.

A DFC é um demonstrativo importante para a análise da situação financeira da empresa, porém questiona-se se a sua utilização trará informações mais precisas sobre os fluxos de fundos, e a reflexão das mudanças estratégicas ocorridas nas estruturas de capital das empresas, do que o demonstrativo que está pretendendo substituir.

A década de 90 é um período muito interessante para que se possa verificar como os fluxos dos fundos vinham sendo comunicados aos usuários finais interessados nessa informação, e se, ao propor modificações na sua forma de apresentação, o usuário final receberá informações mais aperfeiçoadas. A análise da funcionalidade da DOAR como demonstrativo que reflita a intensa movimentação de fundos nesse período de permanente mudança na estrutura de capital das empresas poderá contribuir para elucidar a discussão acima mencionada. É nessa direção que se desenvolve a presente dissertação. Na impossibilidade de se analisarem todos os demonstrativos de fluxos de fundos publicados durante aquele período, o estudo se delimita às principais agroindústrias de Santa Catarina.

A opção pela agroindústria catarinense justifica-se pelo fato de que este setor foi bastante atingido pelas mudanças econômicas ocorridas ao longo dos anos 90. Trata-se de um setor liderado por grandes conglomerados como a Nestlé, Cerval Alimentos, Santista Alimentos, Sadia Concórdia, Perdigão e Quaker entre outros, dentre os quais, alguns se encontram localizados no estado de Santa Catarina. A pesquisa justifica-se ainda pelo fato deste estado ser bastante representativo em sua economia agrícola, além de situar-se entre outros dois que são igualmente fortes no segmento agroindustrial, o Paraná e o Rio Grande do Sul.

### 1.3 PERGUNTAS DE PESQUISA

Para orientar a realização deste estudo formularam-se as seguintes perguntas de pesquisa:

- a) A DOAR, publicada de acordo com a atual Lei das Sociedades Anônimas, reflete adequadamente as decisões estratégicas tomadas

pelas empresas quanto à obtenção e aplicação dos fundos decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações como as ocorridas na década de 90 no Brasil?

- b) A estruturação da DOAR, num modelo diferenciado daquele atualmente exigido por Lei, seria suficiente para refletir adequadamente as decisões estratégicas tomadas pelas empresas quanto a obtenção e aplicação dos fundos decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações como as ocorridas na década de 90 no Brasil?
- c) A substituição da DOAR pela DFC, conforme a proposta em curso de alteração da Lei das Sociedades Anônimas, refletirá adequadamente as decisões estratégicas tomadas pelas empresas quanto a obtenção e aplicação dos fundos, decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações como as ocorridas na década de 90 no Brasil?

#### 1.4 HIPÓTESES DE TRABALHO

A pesquisa está centrada nas seguintes hipóteses:

- a) A aplicação da DFC e de um novo modelo de DOAR, a partir das mudanças conjunturais da década de 90 no Brasil, torna possível verificar as mudanças estratégicas ocorridas nas empresas e os seus reflexos na estrutura de capital.
- b) A análise conjunta do comportamento do setor agroindustrial

brasileiro e dos dados obtidos através da análise vertical dos modelos de demonstrativos de fluxos de fundos aplicados nas agroindústrias catarinenses durante os anos 90, torna possível avaliar a funcionalidade das alterações do modelo de DOAR atualmente exigidos pela Lei das Sociedades Anônimas e da introdução da DFC proposta pelo anteprojeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas.

## **1.5 OBJETIVO DA PESQUISA**

### **1.5.1 Geral**

O objetivo geral da pesquisa é verificar se a DOAR e a DFC, como demonstrativos dos fluxos de fundos, refletem as mudanças estratégicas ocorridas na estrutura de capital das empresas, tendo como base o estudo de caso das agroindústrias de Santa Catarina na década de 90.

### **1.5.2 Específicos**

Considerando a participação do setor agroindustrial na economia brasileira e o comportamento das empresas catarinenses desse segmento ao longo da década de 90, estabeleceram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) identificar qual a finalidade de elaboração, conteúdo e forma de apresentação da DOAR determinada pela atual Lei das Sociedades Anônimas e as necessidades da sua adequação como demonstrativo contábil dos fluxos de fundos de longo prazo das empresas;

- b) identificar qual a finalidade de elaboração, conteúdo e forma de apresentação da DFC determinada pelo anteprojeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas, como demonstrativo dos fluxos de fundos;
- c) identificar os modelos que propõem melhor apresentação dos fluxos dos fundos e aplicá-los na análise das empresas do setor agroindustrial catarinense durante a década de 90, verificando a sua adequabilidade no processo de comunicação das decisões estratégicas e o efeito sobre a estrutura de capital.

## 1.6 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Este trabalho tem natureza quantitativa e qualitativa e está dividido em duas partes.

A primeira parte, de natureza quantitativa, inclui a aplicação das técnicas de análise de balanço sobre os demonstrativos de origem e aplicação de recursos (DOAR) e o de entradas e saídas de caixa (DFC), com o intuito de se extrair indicadores. O método quantitativo, segundo Richardson (1999:70): "caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas."

A segunda parte, de natureza qualitativa, tem por base a interpretação dos resultados apurados pela aplicação das técnicas de análise de balanço sobre os demonstrativos dos fluxos de fundos das empresas em estudo. Os estudos de natureza qualitativa podem, na expressão de Richardson (1999:80), "descrever a



complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais...".

Trata-se de um estudo de caso comparativo com perspectiva longitudinal e corte transversal. A amostra, intencional, é estabelecida de acordo com as características definidas por meio das hipóteses e perguntas de pesquisa. (Richardson, 1999).

## 1.7 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A análise quantitativa desta pesquisa foi realizada sobre as Demonstrações Financeiras (DFs) de quatro empresas do setor agroindustrial catarinense, que durante os exercícios de 1990 a 1999 foram obrigatoriamente entregues à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

## 1.8 METODOLOGIA

Trata-se de um estudo do tipo descritivo no qual os procedimentos metodológicos são desenvolvidos através da observação, registro, análise e correlação de fatos, por meio de uma conduta imparcial (Gil, 1996). Suas etapas são as seguintes:

- a) pesquisa bibliográfica e documental;
- b) coleta das demonstrações contábeis das empresas pesquisadas;
- c) reestruturação da DOAR atualmente publicada com base no modelo dos fluxos dos fundos encontrados nas pesquisas bibliográficas;
- d) elaboração externa da DFC com base no modelo dos fluxos dos

fundos encontrados nas pesquisas bibliográficas;

- e) Aplicação das técnicas de análise sobre os demonstrativos elaborados com base nos modelos.

A pesquisa bibliográfica tem por finalidade aprofundar os conceitos básicos relativos às origens e aplicação dos fundos, origens e aplicação dos fundos internos e externos, capital circulante ou de giro líquido, caixa, elementos de caixa, disponibilidades, fluxo de caixa, fluxo de fundos, atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades de financiamento dentre outros.

## 1.9 ESTRUTURA DO TRABALHO

A apresentação desta pesquisa é feita em quatro capítulos. No primeiro capítulo desenvolve-se a justificativa, os objetivos e as hipóteses levantadas acerca da necessidade de se aprofundar o tema abordado.

No segundo capítulo abordam-se os acontecimentos políticos e econômicos da década de 90, enfatizando os principais eventos e reflexos sobre a atividade produtiva das agroindústrias catarinenses. Discorre-se sobre as modificações ocorridas nas estruturas organizacionais trazidas pela globalização da economia e sobre o desenvolvimento da agroindústria no Brasil. No final do capítulo é apresentado um quadro com o resumo dos principais acontecimentos relacionados às mudanças que influenciaram as estruturas patrimoniais das agroindústrias catarinenses na referida década.

No terceiro capítulo fundamentam-se os objetivos, a forma de

apresentação e finalidade dos demonstrativos de fluxo de fundos utilizados nesta pesquisa. Faz-se um relato sobre a evolução histórica desses demonstrativos e comparam-se os pontos de vista de alguns autores sobre a essência dos seus conteúdos. Finaliza-se o capítulo com a proposta de um modelo de DOAR e DFC, sendo estabelecidas as técnicas de análise desses modelos e a sua correlação com os demais demonstrativos, buscando-se identificar os pontos convergentes e divergentes dessa análise.

No quarto capítulo, relatam-se as principais medidas estratégicas adotadas para reagir à crise econômica e as mudanças ocorridas na estrutura de capital das agroindústrias pesquisadas, decorrentes do processo de globalização. Apresenta-se ainda um quadro com o resumo dos principais eventos econômicos e medidas estratégicas adotadas. Na sequência, os modelos de DOAR e DFC adotados, com os resultados apurados, são demonstrados em forma de gráfico. Neste capítulo são confrontados valores apurados nos modelos de DOAR e DFC com os indicadores: de capacidade dos fundos operacionais, de capacidade dos fundos dos acionistas e patrimoniais, dos fundos de financiamento do ativo permanente, dos fundos de terceiros, do capital de giro líquido e da liquidez; sendo analisado o reflexo na estrutura de capital das agroindústrias catarinenses na década de 90.

Finaliza-se com a conclusão da pesquisa elaborada e faz-se algumas considerações e recomendações com sugestões para outros estudos.

## **2 CONJUNTURA ECONÔMICA DA DÉCADA DE 90 E O SETOR AGROINDUSTRIAL BRASILEIRO**

A década de 90 foi considerada bastante conturbada para o Brasil, sobretudo para as empresas que estiveram diante das novas tecnologias da informação e do processo de globalização. Esses fenômenos induziram o país à execução de medidas radicais que causaram grandes mudanças no âmbito político-econômico brasileiro, modificando o ritmo em que o país vinha se desenvolvendo.

O presente capítulo resgata o histórico desses acontecimentos e se divide: no relato dos principais eventos político-econômicos durante a década de 90; nas principais mudanças organizacionais e suas influências nas estruturas sociais e patrimoniais; e na evolução histórica do setor agro-industrial brasileiro e catarinense. Finaliza-se com a apresentação resumida dos principais acontecimentos políticos e econômicos brasileiros e os seus reflexos no setor agroindustrial durante a década de 90.

### **2.1 PRINCIPAIS EVENTOS POLÍTICOS E ECONÔMICOS**

Os acontecimentos relacionados à economia brasileira durante a década de 90 prescindem de históricos caóticos de décadas anteriores. Desde 1982 até 1990 o país experimentou a pior recessão da história contemporânea. Naquele período, segundo o cálculo oficial dos economistas, o produto decresceu 4,6%, resultando em redução do PIB (Produto Interno Bruto) “per capita” de 6,5% ao final do ano de 1990, que culminou numa perda de US\$ 530 bilhões de dólares (Revista Gazeta Mercantil, 1991).

Não só o final do ano de 1990 foi caótico como também o seu início. Em meio a um processo inflacionário crônico e seqüências de fracassados planos, a Presidência da República foi assumida por Fernando Collor de Mello, em 15 de março, com a implantação de mais um plano de estabilização econômica, o “Plano Brasil Novo” ou “Plano Collor I”. Começou com um feriado bancário de 3 dias onde foram divulgadas diversas medidas provisórias que modificaram sensivelmente a economia do país.

Essas medidas marcaram também o início de um ambicioso Programa de Governo de descentralização econômica para encontrar o caminho da modernidade e da estabilidade para o país. Tal programa veio estabelecido de 12 pontos, que segundo Saflate (1990:22) serviriam de metas básicas para o seu mandato:

- a) abertura do país ao comércio internacional;
- b) estímulo às importações como instrumento de redução dos custos internos de produção e estímulo à concorrência;
- c) criação de atrativos para os investimentos estrangeiros no país;
- d) privatização de uma boa parcela das empresas estatais e abertura ao setor privado de concessão para exploração de serviços públicos;
- e) desregulamentação da economia;
- f) apoio à capacidade tecnológica das empresas nacionais;
- g) recuperação da capacidade operacional do Estado;
- h) implementação de uma política de ataque à pobreza;
- i) investimento numa política educacional consistente com as necessidades de avanço tecnológico;
- j) modernização das relações capital-trabalho;
- k) definição e especialização da economia, tendo como critério básico a capacidade do setor industrial de produzir a preços compatíveis com o mercado internacional e com qualidade;

- l) recuperação da infra-estrutura rodoviária, portuária, de produção e geração de energia elétrica, telecomunicações e demais serviços públicos, seja sob comando do Estado, seja pela abertura das concessões à iniciativa privada.

O primeiro ano do governo Collor foi marcado pela austeridade fiscal, fraca performance da balança comercial e contenção monetária na tentativa de conter a inflação, que acabou afetando a política de preços, a estrutura cartelizada de segmentos importantes do parque industrial brasileiro, na abertura das fronteiras de comércio internacional, e a política salarial com a sua livre negociação. Isso refletiu-se no evidente sinal de recessão econômica, e as metas ambiciosas anunciadas ao longo da campanha eleitoral, não foram atingidas.

O ano de 1990 marcou e influenciou no desempenho das maiores empresas do país. O que se observou foram prejuízos, demissões de funcionários e corte de investimentos. Um quadro que só não foi pior, devido à força e à capacidade de inovar em meio à crise, adquiridas pela administração brasileira após anos de instabilidade e de regras econômicas pelo Estado. (Revista Exame, 1991).

Nesse ano, a taxa de variação do PIB real registrou uma queda de 5,05%, apontados pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) e Banco Central. A inflação, apontada pela Fundação Getúlio Vargas, em doze meses foi de 1.476,21% medida pelo IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna), que compara a média dos preços em determinado mês com a média dos preços do mês anterior.

O ano de 1991 iniciou com um novo conjunto de medidas denominadas pelo Plano Collor II, editado em janeiro, que destacava: desindexação da economia com o congelamento de preços; atualização dos salários a partir de 1º de fevereiro com base na média real apurada nos últimos doze meses e unificação da data base de dissídios salariais; proibição da participação de pessoas físicas e jurídicas não-financeiras nas operações *overnight*; criação do Fundo de

Aplicação Financeira (FAF) em substituição ao *overnight*, como forma de estabelecer um mercado restrito aos títulos públicos para financiar o governo; extinção de todos os indexadores (BTN e BTNF<sup>1</sup>) e em seus lugares a fixação da Taxa Referencial de Juros (TRJ) para a correção de títulos públicos e privados; reajustes das tarifas do setor público; redução das alíquotas de importação; e defasagem cambial. A edição desse plano vislumbrou o ajuste das contas públicas e a contenção da inflação, que chegou a patamares indesejáveis nos primeiros nove meses do Plano Collor I, bem como para desindexar a economia e acelerar o processo de abertura econômica.

Segundo Safatle (1991:17):

“as várias tentativas de estabilização da inflação carregam uma trajetória complicada: seis choques econômicos em seis anos e todos acompanhados de duas reformas monetárias, um confisco dos ativos financeiros, desvalorizações reais da dívida interna, duas moratórias da dívida interna, oito cartas de intenção ao Fundo Monetário Internacional, seis ministros da Economia e sete presidentes do Banco Central. O programa de estabilização de mais longa duração – o Cruzado – sobreviveu por apenas nove meses”.

A partir de maio desse ano, a mudança do Ministério da Economia e a nova equipe evidenciaram um estilo mais liberal. Reconheceram o fracasso de mais um plano de estabilização e aceleraram a política de flexibilização com medidas de liberação de preços, desajuste da taxa cambial e novos reajustes dos preços públicos, que acarretou a transferência de renda do setor privado para o setor público. O setor produtivo do país experimentou um ano com uma política de manutenção de juros elevados, fases de recessão com o desaquecimento dos níveis de produção e circulação de riquezas para evitar demanda e formação de estoques, principalmente no setor de bens duráveis. Com os preços dos produtos elevados, sentiu-se o efeito da procura enfraquecida.

O agravamento da situação econômica do país refletiu-se nas decisões

---

<sup>1</sup> BTN - Bônus do Tesouro Nacional – e BTNF – Bônus do Tesouro Nacional Fiscal

estratégicas empresariais. Estruturas foram enxugadas com a redução do quadro de funcionários e a terceirização de serviços. Para o equilíbrio financeiro buscou-se a venda de ativos ou, para grandes empresas, a captação de recursos no exterior a custos mais baixos, enquanto planos de investimentos eram engavetados. (Revista Gazeta Mercantil, 1992).

Além de mudanças estruturais, o reflexo foi imediato nos resultados do período e, de acordo com dados da Revista Exame (1992: 25):

“as 500 maiores empresas perderam em conjunto 2,57 bilhões de dólares em 1991. As 500 maiores do mundo ganharam 128 bilhões de dólares. Isso significa que as companhias brasileiras estão literalmente vendendo abaixo do preço de custo. Só não estão quebrando porque uma parcela desse custo não implica fazer desembolso de dinheiro. São despesas de anos anteriores, como investimentos em máquinas e equipamentos, mas que a rigor também deveriam ser recuperadas”.

Em 1991, enquanto a inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses foi de 480,23%, a variação do PIB real foi de apenas 1,25%,.

O ano de 1992 foi marcado por recessão e inflação elevada, com conseqüente redução da atividade dos agentes econômicos, crescimento do nível de desemprego, queda do poder aquisitivo e do consumo interno, juntamente com uma crise política sem precedentes. Isso tudo levou ao “*impeachment*” do Presidente da República Fernando Collor de Mello, e o país ficou estagnado por quase cem dias. Segundo Safatle, (1992:19):

“a inflação, que havia saído de 26,84% em janeiro deste ano, medida pelo IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas, caiu para 18,54% em abril, recuperando o fôlego em maio (22,45%) e, pela conjunção de problemas econômicos com a crise política, soltou para 25% em agosto e setembro, ameaçando assumir novamente uma trajetória gradual. (...) Trata de uma inflação, pela primeira vez em 27 anos, totalmente liberta de políticas oficiais de controle de preços”.

O controle da inflação implicou na elevação das taxas de juros em alguns meses, como parte de um programa econômico avalizado pelo FMI (Fundo Monetário Internacional). Essa medida provocou, na área produtiva, queda do faturamento e prejuízos em seus balanços como aqueles apontados



pelas demonstrações de resultados de final de ano.

Segundo a Revista Gazeta Mercantil (1993), o *impeachment* do presidente Fernando Collor de Mello contribuiu para a postergação de investimentos e para a estagnação da economia, pois pelo vice-presidente a política econômica adotada nos dois últimos meses do ano não trouxe alterações significativas em relação à que vinha sendo praticada pela equipe econômica anterior. Apenas afastou de imediato a idéia de choque heterodoxo e conseqüentes remarcações consecutivas de preços, mas o crescimento do setor agrícola em 6% foi insuficiente para compensar a queda da produção industrial que caiu pelo terceiro ano consecutivo.

Nesse ano, a taxa de variação do PIB real decresceu 0,30% e da inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de 1.157,84 %.

Nos primeiros meses do ano de 1993 o país continuou a conviver com um cenário econômico desfavorável aos negócios, caracterizado pela instabilidade, pela ausência de diretrizes e por turbulências políticas. A persistência das altas taxas de juros e das altas taxas de inflação (40% ao mês) continuaram a reduzir o poder de compra da população e a equipe econômica tentou construir um programa de desindexação da economia conjunta com o Programa de Ação Imediata (PAI), anunciado pelo ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso. Foi diagnosticado que a crise não era da economia brasileira como um todo, mas do Estado. Para o ministro, o Estado perdera a capacidade de gerir a moeda enquanto reserva de valor, meio de circulação e padrão de preços. O PAI objetivou a desindexação, a partir da análise das contas do Governo. Isso provocou uma redução nos passivos dos estados e municípios com a União. A conseqüência foi o reaquecimento da economia: o setor privado aumentou as importações de bens de capital, máquinas industriais e matérias-primas, entre outros bens. As reservas cambiais oscilaram mensalmente e mantiveram uma

média de US\$ 24 bilhões. (Revista Gazeta Mercantil, 1993)

Dados da Revista Exame (1993) apontaram que o desemprego estagnou, as exportações caminharam para o patamar de 40 bilhões de dólares anuais e registrou-se novos produtos no mercado, fazendo com que a concorrência voltasse a ser um dado na equação produtiva.

Em 1993, a taxa de variação do PIB real foi de 4,43% e da inflação medida pelo IGP – DI, em doze meses, foi de 2.708,17%.

Até julho de 1994, a inflação anual brasileira era considerada a mais alta do continente americano, acumulando 825,7% (Índice Nacional de Preços ao Consumidor, medidos pelo IBGE) em apenas sete meses. O país dava sinais de instabilidade e mais um plano de estabilização econômica - Plano Real - foi implantado. Tinha como meta reequilibrar financeiramente o setor público (principal causador da inflação) a retomar o crescimento e o desenvolvimento econômico. A elaboração do Plano Real teve embasamento na crise do Estado e na indexação generalizada dos contratos dos agentes econômicos e passou por três etapas distintas. (Moreira, 1995).

A primeira etapa, em fevereiro, iniciou-se com a aprovação pelo congresso do Fundo Social de Emergência (FSE), cuja finalidade era reter parte da receita fiscal para projetos considerados prioritários tais como o financiamento dos principais programas sociais, sem recorrer à emissão de moeda.

A segunda etapa teve início a partir de 1º de março com o ajustamento dos preços relativos, criado por um indexador diário e oficial correspondente à variação do dólar, a Unidade Real de Valor (URV), instituída pela Medida Provisória n.º 434. Através da URV o governo buscou adequar os preços da economia a um único indexador, promovendo a sincronização de todos os reajustes de preços e rendimentos.

A terceira etapa foi a reforma monetária, com a conversão do Cruzeiro

Novo em Real pela URV do dia 1º de julho. Nesse período de transição para o novo padrão monetário, a economia passou a conviver com três moedas: o Cruzeiro Real que tinha função de meio de troca, pois tinha curso legal; a moeda indexada, ou seja, os ativos financeiros indexados que serviam como reserva de valor; e a URV, que por força de medida provisória tinha função de unidade de conta.

Após a adoção do Plano Real, verificou-se que a forte queda da inflação e a inserção das classes C e D no mercado consumidor ocasionaram a expansão das vendas pelo aumento do consumo interno. Porém, a atividade exportadora sofreu um forte impacto abalada pela política cambial de fortalecimento da moeda interna frente ao dólar. A valorização do real em relação ao dólar gerou para muitas empresas efeitos significativos bons e ruins, pois beneficiou as empresas com endividamento, mas prejudicou aquelas com ativos realizados em moeda estrangeira.

O cumprimento das metas do plano real em relação à queda da inflação e à expectativa da retomada do crescimento econômico formavam os indicativos para a eleição, já no primeiro turno, do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso para a Presidência da República. (Revista Gazeta Mercantil, 1995)

Em 1994, a taxa de variação do PIB Real foi de 5,85% e da inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de 1.093,89%.

Passados 12 meses do Plano Real, desde a sua criação em julho de 1994 até junho de 1995, as empresas experimentaram um período de prosperidade. O segundo semestre de 1995 trouxe mudanças importantes no cenário econômico e político decorrentes das medidas anti-consumo, para garantia do Plano Real. Toda a euforia de consumo foi substituída pela queda do nível de atividade, juros superelevados, retratação da produção e da demanda e

pesada restrição da liquidez que, associada a uma forte inadimplência junto ao sistema financeiro, passou a trazer alguns riscos para os próprios bancos. Constatou-se a quebra do Banco Econômico e, na agricultura, uma perda de renda da ordem de 25%, pela combinação de preços baixos com juros altos, o comércio uma queda em suas vendas e o nível de desemprego começou a aumentar.

Segundo Safatle (1995:22 ):

“a economia que ameaçava crescer a taxas exorbitantes – algo com 8 a 10% no ano – , em fins de março e já em abril começou a produzir dados de retratação de 1,7% da produção industrial, redução de 6,9% no número de horas trabalhadas, queda de vendas, índices que vieram se agravando nos meses seguintes e, em agosto último, o Plano Real já havia gerado mais dispensas do que empregos.”

A retratação da economia no segundo semestre de 1995 foi uma precaução por parte do governo para conter os níveis de consumo causados pelos primeiros meses do Plano Real. O elevado crescimento trouxe problemas de balanço de pagamento devido aos déficits comerciais que exigiram volumes crescentes de financiamento externo ou de redução de reservas. Para a Revista Exame (1995:10): “os números relativos à balança comercial mostravam que o acúmulo de déficit – quase 4,3 bilhões de dólares apenas no primeiro semestre deste ano – tornava mais vulnerável a situação das contas externas no país.”

Para reequilibrar a conta corrente do balanço de pagamento, a equipe econômica buscou reduzir defasagem cambial com a ampliação da banda de desvalorização do real, restringiu as compras de supérfluos no exterior, aumentando a alíquotas para automóveis e outros bens duráveis, e conteve a demanda interna com limitações de créditos adicionais aos juros altos. Atraído pelos juros altos pagos no Brasil e pela crise ocorrida no México, o capital estrangeiro voltou a entrar no país e o governo taxou esses ingressos para conter o excesso de liquidez na economia.

As empresas, diante dessas mudanças, tiveram que se adaptar à realidade dos preços dos produtos, a inflação baixa e à concorrência das

importações. A instabilização mostrou igualmente a incompetência que circundava o mundo dos negócios: empresários malformados e desinformados, produtos de má qualidade, fábricas sem produtividade e empregados desmotivados.

Para a Revista Expressão (1995:9):

“avaliar corretamente o nicho de negócios tornou-se vital neste momento, porque já não há inflação para mascarar resultados de decisões erradas. Tanto que muita gente ganhou dinheiro no segundo semestre de 1994, mas poucos continuaram ganhando em 1995, porque não avaliaram corretamente o que aconteceria após dezembro. As expectativas aparentemente favoráveis levaram muitos empresários a aumentar a produção e carregar estoques, pendurando-se pelo pescoço no sistema financeiro. Quem havia se preparado para a estabilidade adotou uma postura mais prudente, de longo prazo, pois estava atualizando tecnologicamente e não precisou de dar grandes saltos para aumentar a produção.”

Nesse ano, a taxa de variação do PIB real foi de 4,22% e da inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de apenas 14,78%.

Em 1996, persistiu o empenho do Plano Real para manter a inflação baixa, o que representou aproximadamente a metade daquela verificada em 1995, ou seja, menos de 10%, comparada com cerca de 15%. Mesmo assim, a balança comercial continuou apresentando déficit, provocado pela manutenção da política cambial com o valor real do dólar, e pela redução das tarifas alfandegárias.

O governo iniciou um processo de melhorias na área fiscal e a dívida externa brasileira foi submetida a um acordo com credores externos por motivos de segurança cambial. O governo encontrava-se em situação crítica, quanto às contas públicas e propôs gerar excedentes cambiais relativos a reservas equivalentes a quase um ano de importações mensais<sup>2</sup>. O Brasil não alcançou tais níveis por motivos de pouca exportação e uma explicação para isso é dada por Rocha (1996:12), onde: “a atividade exportadora tem sido dificultadas por

---

<sup>2</sup> Internacionalmente é comum a existência de reservas de três a seis meses.

diversos fatores – mais ou menos englobados na vaga expressão *custo Brasil* -, evidenciados concretamente na rigidez da política cambial, nas altas taxa de juro, na escassez de créditos, nos elevados impostos e encargos, nos custos de fretes, transportes, embarques, seguros, etc.”

Em contrapartida, as importações continuaram aceleradas em decorrência da expansão da demanda agregada dado o câmbio valorizado e a queda de tarifas alfandegárias. Isso fez com que as empresas continuassem a vivenciar a queda nas vendas e, como consequência, nos seus resultados. Adicionalmente, a partir de janeiro de 1996 acabaram o dever e o direito das empresas de registrar os efeitos inflacionários nas suas estruturas patrimoniais, por intermédio da Lei 9.249/95, independente da existência de inflação.

Nesse ano, a taxa de variação do PIB real foi de 2,66% e da inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de apenas 9,34%.

Em 1997 houve uma melhora no desempenho fiscal, mas as contas externas brasileiras pioraram em função da crise cambial do leste Asiático ocorrida no segundo semestre. Os graduais progressos da área fiscal não foram suficientes para “acalmar os ânimos” dos investidores preocupados com a deteriorização das contas externas. (Revista Gazeta Mercantil, 1997).

A fase conturbada que o país atravessou em 1997 inibiu sua taxa de crescimento econômico. A produção de bens e serviços emitiu sinais de desaceleração e as empresas passaram por um processo de reestruturação produtiva em função da queda na produção e nas vendas. O mercado de trabalho também sofreu, como consequência, uma redução na oferta de empregos.

Nesse ano, a taxa de variação do PIB real foi de 3,27% e da inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de 7,48%.

Em 1998, observou-se a estagnação da renda real “per-capita” e a

desaceleração da economia, coincidindo com o aumento da taxa de desemprego em 7,25%. No decorrer do ano a produção caiu, a inflação chegou a registrar alguns picos de deflação, e os juros que haviam baixado em agosto para 19,2%, voltaram a subir, e em outubro atingem 49,75%. Para alguns políticos e economistas, esses fatos refletem a crise asiática ocorrida em 1997. Para outros, os problemas brasileiros antecederam à crise, decorrendo de reformas estruturais não providenciadas até então, tais como a reforma da previdência social<sup>3</sup>, a redução do déficit fiscal e as privatizações, que eram necessárias para maximizar o potencial de produção das empresas e liberar o Estado de administrações onerosas. (Revista Conjuntura Econômica, 1998)

No que diz respeito às privatizações, as empresas que eram estatais passaram para o capital externo, pois em 1998 receberam mais de US\$ 18 bilhões de investimentos estrangeiros, e o Brasil acabou sendo um dos países que mais recebeu investimento dos investidores interessados em países emergentes, justificados pelas boas oportunidades de negócios em um ambiente de condições razoáveis de estabilidade. Igualmente, empresas privadas nacionais foram adquiridas por capital estrangeiro, havendo, ainda, a ampliação de fábricas de empresas estrangeiras já instaladas e instalação de novas empresas de fora. (Revista Exame, 1998).

Em 1998 a taxa de variação do PIB real foi de apenas 0,22% e da inflação medida pelo IGP-D,I em doze meses, foi de 1,70%.

O último ano da década, 1999, iniciou com o segundo mandato do Presidente reeleito Fernando Henrique Cardoso, e com a crise russa, mediante um ataque especulativo ao real. Tal crise afetou a política de câmbio fixo, rompendo um período de cinco anos de sobrevalorização do real em relação ao

---

<sup>3</sup> É de fundamental importância para aumentar a capacidade de poupança do setor privado.

dólar. A consequência foi a desestabilização da atividade econômica, ocasionando o desemprego e o temor da volta da inflação.

Muitos negócios iniciados em 1998, diante dos investimentos estrangeiros, foram “engavetados” e, segundo Damasco (1999:9):

“o Brasil foi cenário de 1.588 fusões e aquisições – 704 das quais envolvendo capitais domésticos e o restante com participação de capital estrangeiro. Só em 1998, foram fechada 351 operações, com queda de apenas 6% sobre o ano anterior. (...) No primeiro trimestre deste ano, já sob o impacto da desvalorização cambial, ocorreram apenas 53 transações, pouco mais do que a metade do mesmo período de 1998. Foram em frente, segundo os especialistas, apenas aqueles negócios que têm forte conteúdo estratégico e não precisam – e nem podem – esperar pelo fim de mais de uma crise econômica.”

Com as fusões e aquisições as empresas brasileiras vinham sobrevivendo à concorrência das corporações globalizadas, estando cada vez mais preocupadas com a reestruturação, visando expandir sua escala de produção através de programas de parcerias e aquisições. A diversificação e a verticalização possibilitaram a retomada dos negócios ou a mudança do nicho de mercado, respectivamente (Revista Gazeta Mercantil, 1999).

Diante da crise russa e do recuo do capital estrangeiro, as empresas encontravam-se com dificuldades para saldar os investimentos tomados nas instituições financeiras locais, embora tivesse havido, nos últimos meses, sucessivos cortes de juros por parte do Banco Central. As empresas enfrentaram ainda: elevada carga tributária provocada pelo pacote fiscal anunciado em 31 de dezembro de 1998; poucos investimentos governamentais em projetos estruturais e sociais; competição provocada pela globalização; e aumento da inflação, tendo como principal responsável a desvalorização cambial ocorrida em janeiro. E, diante da desvalorização do real, houve o encarecimento das matérias-primas e dos bens de consumo importados, provocando o aumento de preços em geral.

Em 1999, a taxa de variação do PIB real foi de apenas 1,12% e da



inflação medida pelo IGP-DI, em doze meses, foi de 19,68%.

Os acontecimentos da década de 90 evidenciavam muitas conturbações na política governamental. As empresas, incentivadas pelo Plano Real, iniciavam ou aceleravam projetos de investimentos, sendo afetados, com o passar do tempo, pelas altas taxas de juros, pela recessão e pela desvalorização cambial que encarecia os valores reais dos passivos em dólares.

As empresas que conseguiram atravessar essa década passaram por profundas mudanças estruturais. Enfrentaram crises econômicas e políticas, concorrências internas e externas e, como ponto de ruptura, a sua entrada para um mundo globalizado. Isso lhes trouxe aprendizado, embora muitas vezes à custa de divisões patrimoniais, perdas de capitais e reservas de mercado.

Como toda crise político-econômica vem acompanhada de grandes reformas e mudanças, o item a seguir resgata os paradigmas remodeladores das empresas durante a década de 90.

## 2.2 NOVOS PARADIGMAS TRAZIDOS PELA GLOBALIZAÇÃO

As grandes mudanças organizacionais ocorridas na década de 90 foram influenciadas por situações políticas internas e externas decorrentes de mudanças, e isso requer um histórico mais aprofundado no que veio a ser o fenômeno globalização e a sua influência na forma das empresas replanejarem suas estratégias.

A década de 80 representou uma mudança no volume e na estrutura dos investimentos externos, como também nos processos econômicos internacionais. A partir daí surgiu uma nova visão global da economia, tendo critério básico da nova eficiência econômica global, a competitividade. (Revista Gazeta Mercantil, 1997).

Observou-se tratar de um acontecimento perene e irreversível, que mudaria todo um padrão de comportamento. Em questão de décadas a sociedade veio se rearranjando na sua forma de negociação, nos seus valores básicos, nas suas estruturas sociais e políticas e as empresas se destacaram como os principais agentes desse processo revolucionário. Começaram a estabelecer redes de alcance mundiais em vários setores com a ajuda das descobertas científicas nas áreas de microeletrônica e das redes internacionais de comunicação. Como esse processo tem causado verdadeira mudança nas organizações empresariais, estas tiveram que se preparar para o abandono dos processos e hábitos tradicionais.

Segundo Druker ( 1995: 46):

“os gerentes devem aprender a fazer, a cada dois ou três anos, a seguinte pergunta a respeito de cada processo, produto, procedimento e política: “ Se já não fizéssemos isto, será que começaríamos a fazer agora, sabendo aquilo que sabemos?” Se a resposta for não, a organização deverá perguntar : “Então o que fazemos agora?” E ela tem de fazer algo, então dizer : “Vamos fazer outro estudo” . Cada vez mais as organizações terão de planejar o abandono, ao invés de tentar prolongar a vida de um produto, política ou prática de sucesso – algo que, até agora, somente poucas grandes empresas japonesas enfrentaram com coragem.”

Os experimentos das empresas japonesas citados por Druker, estão embasados em algumas práticas sistemáticas destacando-se como as principais:

- a) O aperfeiçoamento contínuo de tudo aquilo que a organização faz, o qual é chamada de Kaizen. O objetivo do kaizen é aperfeiçoar um produto ou serviço de forma que, dentro de dois ou três anos, ele se transforme num produto ou serviço realmente diferente.
- b) Cada organização terá de aprender a explorar os seus conhecimentos, isto é, a desenvolver a próxima geração de aplicações a partir de seus próprios sucessos.
- c) Cada organização terá de aprender a inovar – e agora a inovação pode e deve ser organizada – um processo sistemático.

Drucker (1995) aponta ainda que:

- a) A organização para mudanças requer um alto grau de descentralização para: tomadas de decisões rápidas e que necessitam ser baseadas na proximidade; a liberdade de fechar fábricas, que muitas vezes as comunidades dependem para os empregos; ou substituir antigos funcionários, que passaram anos aprendendo sua arte, por garotos de 25 anos que conhecem simulação em computador.
- b) A organização moderna pode estar numa comunidade, mas não pode ser dela. Sua cultura deve transcender a comunidade.
- c) A organização moderna deve assumir plena responsabilidade pelo seu impacto sobre os funcionários, o meio ambiente, os seus clientes e tudo e todos a quem tocar.
- d) A organização somente é eficaz se ela se concentrar em uma tarefa; a diversificação destrói a capacidade de desempenho de uma organização.
- e) A organização deve ter sua missão absolutamente focalizada e definida.
- f) A organização precisa atrair pessoas, retê-las, motivá-las, servi-las e satisfazê-las.
- g) A organização moderna não pode ser uma organização de chefe e subordinado; ela deve ser organizada como uma equipe.

Até 1990, as empresas brasileiras podiam ignorar o mercado externo, pois as alíquotas de importação eram altíssimas e havia setores, como o de informática, protegidos por reservas garantidas pela lei. E em caso de dificuldade financeira, o BNDES estava sempre pronto a desembolsar dinheiro para socorrer companhias com problemas de caixa. (Revista Gazeta Mercantil, 1993)

Dessa data em diante, técnicas modernas de gestão foram sendo incorporadas ao cotidiano do organismo empresarial brasileiro, iniciando-se novo padrão de relações com os funcionários, os fornecedores e os clientes. A crescente competitividade do mercado levou as empresas, principalmente as maiores, a promover profundas estruturações internas, enxugando suas operações e concentrando-se naquelas atividades que eram realmente capazes de fazer bem.

Muitas empresas foram praticamente reinventadas. Eliminaram escalões hierárquicos e cortaram o que era desnecessário, o que significou fechar unidades deficitárias ou de baixo retorno, despedir empregados em todos os níveis, abandonar alguns mercados, melhorar o fluxo de caixa, cortar despesas e até associarem-se a grupos mais fortes, geralmente estrangeiros, a fim de se integrar aos mercados protegidos, como o da informática. Para as empresas amadoras trabalharem nessas condições ficou insustentável. (Revista Gazeta Mercantil, 1993)

Dentro desse quadro de indefinições, segundo Revista Gazeta Mercantil (1993: 40):

“os problemas de mercado, a competição mais acirrada, faziam gravar os conflitos familiares e conturbar o processo de sucessão dentro dos grupos. Em vários casos, as partes têm chegado a um acordo e, sob o comando do patriarca, o grupo consegue até se tornar mais forte; em outros, o grupo se enfraquece ao ter de entregar parte dos ativos a membros dissidentes. Alguns pequenos impérios se dissolveram nas lutas internas pelo poder e acabaram sendo alijados ou tomados por concorrentes. (...) Por outro lado, o programa de privatização fortaleceu ainda mais alguns grupos que já haviam expandido seus impérios com encomendas estatais ou com aquisições na área privada, tais como o grupo Odebrecht e o grupo Bozano, Simonsen e alguns grandes grupos financeiros.”

A terceirização começou a ser vista como uma solução, a princípio, onde os postos de trabalhos eliminados dentro das indústrias foram criados em outras empresas. Essa troca dos postos de trabalho tem um princípio de qualidade (busca de produtividade) e de economia (a redução do custo pela especialização).

Segundo Campos (1997: 16):

“as empresas concentram-se em seus pontos fortes e deixam o restante da atividade por conta de terceiros. (...) O novo paradigma produtivo (flexibilidade para oferecer respostas rápidas e eficientes ao ambiente) tem três características marcantes. As inovações tecnológicas trazidas pela informática, microeletrônica e descobertas de novos materiais, as mudanças nas relações entre as empresas (dissemina-se a prática da terceirização), a tendência à descentralização empresarial e à desverticalização (com novos processos organizacionais na produção e no trabalho).”

A reconversão industrial vem acompanhada de um outro fenômeno – as saídas dos pólos tradicionais de produção indo a busca de novas bases, dos incentivos ofertados pelos estados e criando unidades de negócios, com certa autonomia e independência das matrizes.

As mudanças organizacionais brasileiras seguem uma filosofia que a princípio começou a ser testada nas empresas japonesas, mas com o tempo foram adaptadas ao ocidente. Todas essas modificações aconteceram por uma pressão externa que, além de modificar o pensamento e o comportamento empresarial, modificou também o comportamento político-econômico social do governo para que o país tivesse acesso a um mercado globalizado. Muitas vezes, em prol dessa abertura, o governo tomou medidas que deixaram a sociedade e as empresas em situações de arrochos salariais e prejuízos constantes.

## 2.3 DESENVOLVIMENTO DA AGROINDÚSTRIA NO BRASIL.

A colonização brasileira se iniciou com a atividade agrícola como sendo a atividade econômica básica. A vinda dos escravos e dos colonos europeus para trabalharem no plantio, colheita e produção do açúcar e do café contribuíram para que os grandes ciclos ficassem registrados na história do desenvolvimento agrícola deste país.

Mais tarde as atividades agrícolas integraram-se à indústria, surgindo então a atividade agroindustrial como sendo um dos primeiros ramos industriais a se desenvolver no país.

Segundo Silva (1991: 23):

“a passagem do complexo rural para os complexos agroindustriais fez com que a economia primária fosse substituída por atividades agrícolas integradas à indústria, intensificando a divisão do trabalho, as trocas intersetoriais, as especializações da produção agrícola e a substituição das exportações pelo mercado interno como elemento central da alocação dos recursos produtivos do setor agroindustrial. (...) As condições prévias para a formação do complexo agroindustrial no Brasil atravessaram duas fases distintas: a criação de mercado interno para produtos modernos e a instalação das indústrias aptas a produzir insumos.”

A década de 60 foi marcada pela expansão do setor agroindustrial, e naquele período, o governo implementou o modelo de substituição de importações para edificar a estrutura industrial brasileira. Este modelo protegia a indústria nacional através da criação de oportunidades de investimentos gerados pela não importação de produtos de consumo (Espírito Santo, 1999).

Tais investimentos provocaram fortes ligações entre o capital agroindustrial e o Estado, tanto a nível federal como estadual. As ligações iniciaram-se e consolidaram-se com os governos militares, resultantes do Golpe de Estado de 1964, através dos projetos de modernização de determinados segmentos da agricultura (Silva, 1991).

Giese, *apud* Nogueira (1998) aponta evidências do favorecimento do Estado ao setor agroindustrial, através da concessão de financiamentos, subsídios e incentivos fiscais provenientes de órgãos públicos de fomento, em detrimento de outros segmentos industriais.

As empresas agroindustriais ainda se beneficiaram indiretamente do crédito rural ao produtor, pois os recursos do crédito, e mesmo de outros programas estatais, sempre foram prioritários aos agricultores e contribuíram para a modernização do processo produtivo nas atividades integradas.

Em Santa Catarina, a participação do Governo na formação dos complexos agroindustriais foi também bastante forte, e do final dos anos 60 até o início dos anos 70, a maior parte dos recursos do BRDE ( Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul) foram aplicados no Estado. Além de apoios federais, o governo estadual ofereceu empréstimos subsidiados e facilidades de recolhimento dos impostos, bem como a criação de programas de desenvolvimentos tais como o PROCAFE (Programa Especial de Apoio à Capitalização de Empresas) e o PROFASC (Programa para o Desenvolvimento da Indústria de Suínos e Aves em Santa Catarina), entre outros. No final dos anos 80, o Estado passou a receber também recursos financeiros do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento) e incentivos fiscais por meio da SUDAM e SUDENE (Superintendência da Amazônia e da Região Nordeste). (Nogueira, 1998).

Através desses recursos, a região Centro-Oeste ficou fortalecida e passou a atrair grupos agroindustriais do país inteiro, com forte inclinação ao ramo de processamento e industrialização de soja.

Para Nogueira (1998:84):

“o conjunto de políticas de apoio do governo criado para beneficiar o setor agroindustrial, aliado à capacidade dos grupos agroindustriais, levou à sua consolidação como grupos nacionais líderes em seus setores de atuação. Logo, a concorrência não se dá mais a nível Estadual, e sim passa a se dar a nível Nacional, e no final dos anos 80, no âmbito internacional.”

Segundo Espírito Santo (1999), tem sido atribuído às agroindústrias o papel de agente de mudança tecnológica, impondo aos produtores associados a elas um determinado padrão de qualidade que evidencia a necessidade do uso de tecnologia moderna.

Para Campos, *apud* Espíndola (1999), as trajetórias tecnológicas estão relacionadas à conservação de automatização do preparo e elaboração dos

produtos, à velocidade dos processos produtivos, à melhoria qualitativa da mão de obra, ao aumento da produtividade, às escalas ótimas de produção, aos controles dos fluxos das matérias-primas, à higienização dos processos de abate, à melhoria das qualidades nutricionais dos produtos, entre outros.

O processo produtivo, altamente tecnológico, possibilitou às empresas agroindustriais a diferenciação dos seus produtos e muitas começaram a diversificar os produtos lançados no mercado interno e externo, com alto grau de elaboração, conseqüentemente, maior valor agregado.

O desenvolvimento do setor agroindustrial brasileiro e dos grupos empresariais contava, até os anos 80, com a participação do Estado para que pudessem alavancar suas escalas de produção. As políticas de concessão de crédito não continuaram, pelo menos da maneira que vinha sendo tratada, com a especial atenção aos grandes produtores.

Por volta da década de 80, não havendo recursos para atender a todos, o crédito restringiu-se aos pequenos agricultores e ao Nordeste. De 1985 a 1990 ampliou-se o programa de irrigação de forma a poupar a fronteira agrícola. De 1990 em diante não se deu oportunidade a este programa.

Durante a década de 90 a política adotada pelo governo, para a agricultura, deixou o setor “meio que a deriva”.

### **2.3.1 Fatores Políticos e Econômicos do Setor Agroindustrial durante a década de 90**

Como já visto, a década de 90 foi marcada na história brasileira como uma década de muitas mudanças políticas e econômicas, crises setoriais internas e externas, e por um processo de abertura aos mercados internacionais denominado globalização.



Tendo a década de 90 iniciado com o congelamento dos preços de todos os produtos, as agroindústrias sofreram uma redução drástica no faturamento. Nos meses seguintes, somente os produtos considerados básicos, como *in natura* (arroz, feijão, batata, carne e outros) foram produzidos. O consumidor passou a comprar apenas o essencial, diante da perspectiva de recessão. As classes A e B reduziram suas compras de produtos brasileiros considerados sofisticados e passaram a consumir produtos importados, que chegavam a custar 30 a 40% menos que os nacionais. (Revista Gazeta Mercantil, 1990)

A agroindústria sofreu os efeitos do Plano Collor I, posto que a falta de liquidez e a recessão econômica afetaram a produção e o crescimento real do faturamento. A produção física aumentou apenas 1,8% em relação a 1989 e o faturamento real caiu 12,56% (Revista Gazeta Mercantil, 1992).

O tabelamento dos preços dos produtos alimentícios, imposto pelo Plano, continuou nos primeiros meses de 1991. A partir de julho, à medida que alguns produtos saíram do congelamento, o segmento melhorou, mas ainda sem conseguir recuperar as margens de faturamento. A produção física cresceu 6,7% e o faturamento real aumentou apenas 1,86%. (Revista Gazeta Mercantil, 1992)

Em 1992, em termos financeiros, o mercado externo emergiu como uma saída para o escoamento da produção, pois o mercado interno foi reprimido pela retratação das vendas. Em alternativa à fraca demanda interna, muitas indústrias incrementaram suas exportações, favorecidas pelo alinhamento do câmbio com as taxas de inflação.

Embora a Comunidade Econômica Européia tenha sido o maior comprador de alimentos industrializados brasileiros, as empresas investiram na possibilidade de expandir seus negócios no Oriente, com ênfase no mercado japonês.

## Indústrias de Alimentos – ABIA apud Revista Gazeta Mercantil (1992:170 )

“não só o mercado japonês foi visto como perspectivas para as indústrias alimentícias pelo favorecimento do câmbio, como também buscaram a integração econômica no âmbito do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e investiram em parcerias de distribuição, maior produtividade e competitividade.

Nesse mesmo ano, a indústria de alimentos obteve crescimento no faturamento real de 6,47% contra uma produção física de apenas 1,07% como sinal de demanda fraca devido à falta de poder aquisitivo dos consumidores (Revista Gazeta Mercantil, 1992).

Em 1993 as exportações decaíram, e não repetiram o mesmo milagre causado em 1992. O motivo foi o alto preço da matéria-prima e as preocupações dos exportadores às seguidas ameaças de proibição das vendas ao Mercado Comum Europeu e aos Estados Unidos por problemas sanitários. Decaíram também as exportações de frango, que tiveram como principais causas: a desaceleração da economia japonesa; a desvalorização cambial da Europa; e os elevados subsídios oferecidos pela França e pelos Estados Unidos para suas exportações ao Oriente Médio, o maior mercado do frango brasileiro. (Revista Gazeta Mercantil, 1993)

A setor agroindustrial obteve um incremento de 5,20% na produção física do primeiro semestre e um crescimento real do faturamento em 1,81%, causado pelas fusões e cisões empresariais iniciadas em períodos anteriores. A exemplo de tais fusões, viu-se que a gigante suíça Nestlé adquiriu a Tostines, para consolidar sua posição de liderança no mercado de biscoitos, e a Sadia uniu-se ao grupo J.Macedo para reforçar sua presença no mercado de massas. (Revista Gazeta Mercantil, 1993)

Em 1994, ano em que houve a troca de moeda, observou-se ainda no primeiro semestre, uma elevação do consumo de alimentos, embora o índice de capacidade ociosa do setor, que vinha se apresentando elevado, tenha

capacidade ociosa do setor, que vinha se apresentando elevado, tenha permanecido assim durante todo o ano. Essa situação representava o reflexo de uma recessão acentuada provocada pelo resultado de uma política de preço controlada pelo governo, que além de apresentar ociosidade na capacidade produtiva, representava queda no faturamento. Tal queda se justificou pelos baixos preços dos alimentos, por ser uma das principais âncoras do plano econômico, e pela elevada carga tributária, que ainda incidia sobre os baixos preços dos alimentos, inclusive os de primeira necessidade ou da cesta básica.

O primeiro semestre de 1995 foi marcado por grande instabilidade diante da escala da inflação, e no segundo semestre, o consumo interno aumentou com a estabilização da moeda. Dados da Associação Brasileira da Indústria da Alimentação -ABIA indicaram que no período de julho de 1994 a julho de 1995 a oferta física de produtos alimentícios aumentou 6,79%, em comparação ao período anterior. Em contrapartida, a receita de exportação caiu com a valorização do Real, porém compensada pelos ganhos financeiros sobre as dívidas em dólar das empresas. O faturamento real no mesmo período caiu 1,75%, em comparação ao período anterior ( Revista Gazeta Mercantil, 1995).

A modesta safra colhida no ano de 1996 demonstrou que o Brasil não estava aproveitando o bom momento vivido pelo mercado agrícola interno e externo, embora os dados apontados na Revista Conjuntura Econômica (1997) indicavam que a produção tinha crescido 4,6%, em decorrência da estabilização econômica.

Enquanto os consumidores de baixa renda recuperavam os seus poderes de compra e os preços internacionais vinham alcançando picos sucessivos, o setor não tinha disponíveis os recursos necessários para compensar a descapitalização sofrida nos últimos dois anos. Além disso, as importações continuaram livres de alíquotas.

Na tentativa de se proteger de uma recessão, as empresas do setor

agroindustrial formaram parcerias tecnológicas com sócios estrangeiros e fusões entre elas, e encolheram os custos sem perder qualidade, na tentativa de otimizar ao máximo a produção. Observou-se que, com isso, os itens sem sofisticação voltaram a ganhar espaço nas prateleiras e o aumento da produção privilegiou produtos populares mais baratos, fabricados em maior quantidade, podendo assim atingir os consumidores de baixa renda (Revista Gazeta Mercantil, 1997).

Em 1997 observou-se o crescimento do nível de produção das últimas safras, sem que houvesse o correspondente aumento da área plantada. O aumento da produtividade foi justificado pelo crescente uso da tecnologia e a agricultura brasileira vivenciou um profundo processo de transformação, impactando assim todos os elos da cadeia do *agrobusiness*, que engloba a produção agrícola industrializada e seus derivados

O setor mostrou depender cada vez menos de subsídios do governo. O campo criou e desenvolveu novos instrumentos de comercialização e de captação de recursos. Uma representativa parcela de crédito rural foi captada diretamente no mercado internacional, por meio da chamada operação “63 caipira”. Por esse instrumento, produtores e agroindústrias tiveram acesso a linhas de crédito com juros menores do que os praticados no mercado interno (Revista Gazeta Mercantil, 1997).

Depoimentos de alguns segmentos do setor agroindustrial informam que com a estabilização da economia provocada pelo Plano Real, o foco novamente dirigiu-se ao mercado interno.

O ano de 1999 também se apresentou otimista. Demonstrou que ao empregar mais fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas, a produção evoluiu de 50,8 milhões de toneladas em 1980 para 85,6 milhões de toneladas no ano-safra de 1999/2000. Comparado a isso, a área plantada neste período caiu de 40,1 milhões para 39,4 milhões de hectares. (Revista Gazeta Mercantil, 2000).

Dados do Almanaque Abril (2000), mostram que o setor agroindustrial

cresceu 21,6% durante a década de 90, sendo considerado um dos ramos da indústria brasileira que mais se desenvolveu. A principal alegação para tal crescimento foi a relação com o crescimento do consumo verificado após a implantação do Plano Real em julho de 1994.

O acesso das camadas de baixa renda aos bens de consumo, de modo geral, fez com que as agroindústrias apresentassem crescimento, não contando somente com as exportações facilitadas pela abertura de mercado ou bloqueadas pelo câmbio, mas também com o mercado interno. Isso só foi possível, com a ajuda de elementos tecnológicos associados às mudanças organizacionais e à visão estratégica que as indústrias alimentícias começaram a ter. O aumento e a diversificação da produtividade criou maior valor agregado aos seus produtos, como também capacidade e qualidade de enfrentar a concorrência externa.

## 2.4 EVENTOS POLÍTICOS ECONÔMICOS E O SETOR AGROINDUSTRIAL NA DÉCADA DE 90

Apresenta-se neste item o resumo dos principais eventos político-econômicos, bem como os principais reflexos sobre o setor agroindustrial catarinense durante a década de 90.

Quadro 1: Eventos político-econômicos de 1990

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Plano de Estabilização Econômica Collor I, principais medidas: confisco de grandes partes dos ativos financeiros; congelamento de preços e salários; reformulação dos índices de correção monetária; criação dos certificados de privatização; fim de algumas isenções no pagamento do imposto de importação e redução gradual das alíquotas de barreiras não tarifárias.</li> <li>➤ Início do processo de abertura da economia nacional à competição externa, como estímulo às importações enquanto instrumento de redução dos custos internos de produção.</li> <li>➤ Privatização de parte das empresas estatais e abertura ao setor privado à concessão de exploração dos serviços públicos.</li> <li>➤ Queda do PIB real de 5,05% e inflação de 1.476,21%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Troca pelas classes A e B dos produtos brasileiros por produtos importados que custavam 30 a 40% mais baratos.</li> <li>➤ Tabelamento dos preços dos produtos alimentícios.</li> <li>➤ A falta de liquidez e recessão econômica provocaram a queda do faturamento real em 12,56% e aumento da produção física em apenas 1,8%.</li> </ul>

Quadro 2: Eventos político-econômicos de 1991

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Plano de Estabilização Econômica Collor II: desindexação da economia com o congelamento de preços; fim das operações de overnight e criação do Fundo de Aplicação Financeira (FAF); extinção do BTN e fixação da Taxa Referencial de Juros (TRJ); reajustes das tarifas do setor público; redução das alíquotas de importação; e desvalorização cambial.</li> <li>➤ Mudança do Ministério da Economia (maio) trazendo a aceleração da política de flexibilização, medidas de liberação de preços, desajuste da taxa cambial e novos reajustes dos preços públicos.</li> <li>➤ Recessão da economia provocando desaquecimento dos níveis de produção e circulação de riquezas, para evitar a demanda e formação de estoques.</li> <li>➤ Crescimento no PIB real de 1,25% e a inflação 480,23%</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Tabelamento dos preços dos produtos alimentícios nos primeiros meses, com alguns produtos saindo do descongelamento a partir de julho.</li> <li>➤ A produção física cresceu 6,7% e o faturamento real aumentou apenas 1,86%.</li> </ul>

Quadro 3: Eventos político-econômicos de 1992

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Recessão, inflação elevada e conseqüente redução das atividades dos agentes econômicos, aumento do nível de desemprego, queda do poder aquisitivo e do consumo interno com uma crise política sem precedentes.</li> <li>➤ O <i>impeachment</i> do presidente da República Fernando Collor de Mello postergou investimentos e provocou a estagnação da economia. Seu vice Itamar Franco assumiu em 02 de outubro.</li> <li>➤ Acionamento das taxas de juros em alguns meses para controlar a inflação por fazer parte de um programa econômico avalizado pelo FMI, provocando na área produtiva queda do faturamento e prejuízos apontados em seus balanços.</li> <li>➤ Afastamento da idéia de choque heterodoxo por parte da nova equipe econômica e conseqüentes remarcações consecutivas de preços.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real decresceu 0,30% e da inflação de 1.157,84 %.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As exportações foram favorecidas pelo alinhamento do câmbio com as taxas de inflação e isso despertou nas empresas a possibilidade de expandir os seus negócios no oriente e de integração econômica com o mercosul.</li> <li>➤ Crescimento no faturamento real de 6,48% contra uma produção física de apenas 1,07%.</li> </ul>

Quadro 4: Eventos político-econômicos de 1993

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inflação a 40% ao mês nos primeiros meses e um cenário econômico caracterizado pela instabilidade, ausência de diretrizes e por turbulências políticas.</li> <li>➤ As altas taxas de juros e da inflação corroem o poder de compra da população e, como saída para a crise, o governo implanta o Programa de Ação Imediata (PAI) que tem como proposta a operação de “faxina” nas contas do setor público, criando a precondition básica para a desindexação.</li> <li>➤ A economia volta a aquecer-se e o setor privado aumenta as importações de bens de capital, máquinas industriais e matérias-primas. O desemprego fica estável, as exportações caminharam para o patamar de 40 bilhões de dólares anuais, novos produtos surgem no mercado e a concorrência volta a ser um dado na equação produtiva.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de 4,43% e da inflação de 2.708,17%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As exportações decaem devido ao alto preço da matéria-prima e por problemas sanitários. As exportações de frango são reduzidas em função da desaceleração da economia japonesa, da desvalorização cambial da Europa; e dos elevados subsídios oferecidos pela França e pelos USA para suas exportações ao Oriente Médio.</li> <li>➤ A produção física é de 5,20% no primeiro semestre e o crescimento real do faturamento de 1,81%,</li> </ul>

Quadro 5: Eventos político-econômicos de 1994

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inflação até julho de 1994 de 825,7%.</li> <li>➤ Implantação do Plano Real (julho) em três etapas: 1) a aprovação do Fundo Social de Emergência (reteve parte da receita fiscal); 2) lançamento da URV (indexador atrelado ao dólar, que antecedeu a troca da moeda); conversão do cruzeiro novo em Real pela URV do dia 1º de julho.</li> <li>➤ Queda da inflação (inserção das classes C e D no mercado consumidor) com expansão de vendas pelo aumento do consumo interno, e fortalecimento da moeda interna frente ao dólar (impacto sobre a exportação).</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real foi de 5,85% e da inflação de 1.093,89%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A implantação do Plano Real provoca uma elevação do consumo de alimentos.</li> <li>➤ A ociosidade na capacidade produtiva e a queda no faturamento refletem a recessão provocada pela política de preço controlada pelo governo. Tal queda se justifica pelos baixos preços dos alimentos, considerados como uma das principais âncoras do plano econômico e pela elevada carga tributária, que ainda incide sobre os baixos preços dos alimentos, inclusive os de primeira necessidade ou da cesta básica.</li> </ul>

Quadro 6: Eventos político-econômicos de 1995

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ De julho de 1994 a julho de 1995, a inflação declina de níveis próximos a 50% ao mês para taxas entre 1% e 2,5%; o preço da cesta básica passa de 106,41 reais para 101 reais; o PIB cresce ao ritmo anual de 8%; a indústria cresce 11%; o total de investimentos na economia sobe de 16% anuais do PIB para quase 20% anuais; o nível de emprego cresce 2,7% na indústria; o desemprego declina de 5,2% antes do plano, para 4,6% em maio último; a massa real de salários aumenta 16,3% nos doze meses encerrados em abril deste ano; as vendas do varejo aumentam 20% entre junho de 1994 e maio deste ano; e os bens duráveis, crescem até 50%.</li> <li>➤ É lançado um novo pacote de medidas anti-consumo; há queda do nível de atividade, juros superelevados, retração da produção e da demanda e restrição da liquidez do sistema financeiro (devido a forte inadimplência) com riscos para os próprios bancos; as vendas caem e o nível de desemprego começa a aumentar.</li> <li>➤ É ampliada a banda de desvalorização do real (redução na defasagem cambial) para reequilíbrio da Balança Comercial, restringindo as compras de supérfluos no exterior, aumentando a alíquotas para automóveis e outros bens duráveis; há um desestímulo à demanda interna com limitações de créditos, adicionais aos juros altos; o capital estrangeiro reingressa no país, mediante taxação para conter o excesso de liquidez na economia.</li> <li>➤ Aumenta a exposição das empresas à concorrência das importações (baixa inflação e preços instáveis).</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de 4,22% e da inflação de apenas 14,78%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Aumento da oferta de produtos alimentícios(jul/94 a jul/95) em 6,79% em relação ao período anterior; queda da receita de exportação (valorização do real); ganhos financeiros sobre as dívidas; queda do faturamento real em 1,75% em relação ao período anterior.</li> <li>➤ Instabilidade inflacionária no primeiro semestre de 1995; aumento do consumo interno (estabilidade da moeda).</li> <li>➤ Perda de venda na agricultura (25%) pela combinação de preços baixos e juros altos.</li> </ul>



Quadro 7: Eventos político-econômicos de 1996

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A inflação continuou baixa, representando, aproximadamente, a metade daquela verificada em 1995, ou seja, menos de 10%, comparada com cerca de 15%.</li> <li>➤ A balança comercial continua apresentando déficit provocado pela manutenção da atual política cambial e pela redução das alíquotas alfandegárias. As contas públicas atingem o seu pior momento pós Plano Real e o governo inicia um processo de melhorias na área fiscal.</li> <li>➤ A dívida externa brasileira foi ajustada em função de acordo com os credores e por motivos de segurança cambial e as importações continuam aceleradas para manter a expansão da demanda agregada, em função do câmbio valorizado e da queda de tarifas alfandegárias.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de 2,66% e da inflação de apenas 9,34%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A agricultura apresenta uma pequena safra colhida, embora a produção haja crescido 4,6% em decorrência da estabilização econômica.</li> <li>➤ Enquanto os consumidores de baixa renda recuperam o poder de compra, e os preços internacionais apresentam em picos sucessivos, o setor não tem disponíveis os recursos necessários para compensar a descapitalização sofrida.</li> <li>➤ As importações continuam livres de alíquotas e as empresas do setor agroindustrial formam parcerias tecnológicas com sócios estrangeiros, reduzindo custos sem perder qualidade.</li> </ul>

Quadro 8: Eventos político-econômicos de 1997

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Melhora o desempenho fiscal, mas pioram as contas externas brasileiras, em função da crise cambial do leste Asiático ocorrida no segundo semestre; os graduais progressos na área fiscal não são suficientes para “acalmar os ânimos” dos investidores preocupados com a deteriorização das contas externas.</li> <li>➤ A produção de bens e serviços sofre uma desaceleração.</li> <li>➤ A taxa de crescimento econômico é pequena, ocasionando a criação de empregos em números insuficientes, afetando o mercado de trabalho.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de 3,27% e da inflação de 7,48%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A agricultura brasileira vivencia um processo de transformação impactando todos os elos da cadeia do <i>agrobusiness</i>. Observa-se o crescimento do nível de produção das últimas safras sem o aumento correspondente da área plantada, sendo o aumento da produtividade justificado pelo crescente uso da tecnologia.</li> <li>➤ Uma parcela representativa de crédito rural é captada diretamente no mercado internacional. Por esse instrumento, produtores e agroindústrias têm acesso a linhas de crédito com juros menores do que os praticados no mercado interno.</li> </ul>

Quadro 9: Eventos político-econômicos de 1998

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Estagnação da renda real <i>per capita</i> e desaceleração da economia, coincidindo com o aumento da taxa de desemprego em 7,25% juntamente com a queda da produção no decorrer do ano. A inflação chega a registrar alguns picos de deflação e os juros, que haviam baixado em agosto para 19,2%, voltam a subir, atingindo, em outubro, 49,75%.</li> <li>➤ As empresas estatais passam para o capital externo, recebendo mais de US\$ 18 bilhões de dólares em investimentos estrangeiros, como parte do plano de liberação do Estado das atividades onerosas, através da privatização.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de apenas 0,22% e da inflação, medida pelo IGP-DI, de 1,70%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ O foco do setor agroindustrial (a partir do Plano Real) dirigir-se novamente ao mercado interno, apontado pelos seguintes dados: vendas de processados de aves e de suínos cresceram ao ritmo anual de 7% desde 1990, o que representou um acúmulo de 67,6% no período; o consumo de frango subiu 4,2% neste ano, para atingir 24,7 quilos <i>per capita</i> e parte da produção, inicialmente destinada às exportações, é colocada no mercado interno, destacando o fato de que a crise asiática provocou a queda de 10% nos embarques e de 25% na receita.</li> <li>➤ A demanda por carne bovina apresenta queda de 0,5% neste ano, estacionando nos 37,4 quilos <i>per capita</i>. Tal queda de consumo é explicada pela forte concorrência do frango.</li> </ul>

Quadro 10: Eventos político-econômicos de 1999

E V E N T O S	Político – Econômico brasileiro	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A crise russa ocorre no início do segundo mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso, provocando uma desestruturação da política de câmbio fixo. Como consequência há desestabilização da atividade econômica, ocasionando desemprego e o temor da volta da inflação.</li> <li>➤ Enfrenta elevada carga tributária; poucos investimentos governamentais em projetos estruturais e sociais; competição provocada pela globalização; e o aumento da inflação, provocando o encarecimento das matérias-primas e dos bens de consumo importados.</li> <li>➤ A taxa de variação do PIB real é de apenas 1,12% e da inflação de 19,68%.</li> </ul>
R E F L E X O S	Setor agroindustrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Com o emprego de mais fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas, a produção evolui de 50,8 milhões de toneladas em 1980 para 85,6 milhões de toneladas no ano-safra de 1999/2000. Comparado a isso, a área plantada neste período cai de 40,1 milhões para 39,4 milhões de hectares.</li> </ul>

Os quadros apresentados resumem as idéias discutidas ao longo deste capítulo. Mostram, em síntese, que as mudanças ocorridas na política e na economia provocaram alterações no setor agroindustrial e, como consequência, alterações na estrutura de capital das indústrias que compõem esse segmento.

Esses fatos possibilitaram e levaram à mensuração das fontes de

recursos que foram utilizadas para enfrentar essa situação, através do processo empreendedor das agroindústrias.

### 3 DEMONSTRATIVOS DOS FLUXOS DE FUNDOS

Esse capítulo tem por fim definir e conceituar os demonstrativos dos fluxos de fundos DOAR e DFC, para que se possa verificar se a substituição proposta pelo projeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas, de nº 6.404/76, aprimora o processo de comunicação das decisões estratégicas e os seus efeitos sobre a estrutura de capital das empresas. A distribuição do capítulo se dá pela apresentação das justificativas para a alteração da lei 6.404/76; pelo histórico do surgimento dos demonstrativos dos fluxos de fundos e detalhamento de qual o objetivo, finalidade e forma de apresentação; pelos pontos convergentes e divergentes sobre os objetivos e formas de apresentação dos fluxos de fundos; e pela proposta de um modelo que apresente de melhor forma o movimento dos fluxos de fundos de longo prazo e das disponibilidades e os seus reflexos nas estruturas de capital das empresas.

#### 3.1 JUSTIFICATIVAS PARA A ALTERAÇÃO DA LEI 6.404/76

Por motivos de mudanças no perfil das negociações trazidas com a globalização da economia e por precaução ao investimento, com finalidade de redução dos riscos, principalmente após a conhecida crise no mercado financeiro global, as informações contábeis que os investidores, credores e outros agentes atualmente necessitam, requer em um certo refinamento.

Crises como as que vêm acontecendo nos países emergentes como a Ásia, Rússia e o Brasil, afetam substancialmente os resultados das empresas, e isso exige uma explicação aos investidores e à sociedade. Não só a crise econômica como também a rapidez de recuperação do mercado produtivo, aliadas ao fim da inflação, causaram mudanças nos tipos de investimentos.

Muitos deixaram de ser de curto prazo e passaram a ser de longo prazo e, neste caso, as informações prestadas pelos demonstrativos contábeis devem ser adequadas para que se possa avaliar os resultados de decisões estratégicas que um investimento dessa natureza requer.

Além dos investidores, existem os demais usuários da informação contábil. Dentre eles estão a sociedade que espera saber qual a contribuição dada pela entidade nas questões ambientais, os empregados que cada vez mais participam e contribuem para o resultado e o governo que espera arrecadar os impostos.

Diante das necessidades de mudança no perfil das informações prestadas pelas entidades, a Lei 6.404/76 passou por algumas reformulações que foram apresentadas ao Congresso pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, como Anteprojeto de Reformulação da Lei das Sociedades por Ações no dia 05/07/99 (cindo de julho de um mil novecentos e noventa e nove).

As justificativas do Anteprojeto para que a Lei 6.404/76 fosse alterada foram: surgimento de uma nova realidade econômica no Brasil, bem diferente daquela existente há dez anos, quando se começou a pensar na revisão da Lei nº 6.404/76; processo de globalização das economias, de abertura dos mercados com expressivos fluxos de capitais ingressados no país através de empresas brasileiras que captam recursos no exterior.

Os seus objetivos foram: adequar a parte contábil da lei de forma a atender a necessidade de maior transparência e qualidade das informações contábeis; criar condições para harmonização da lei com as melhores práticas contábeis internacionais; eliminar ou diminuir as dificuldades de interpretação e de aceitação das informações contábeis publicadas no Brasil, principalmente quando existem dois conjuntos de demonstrações contábeis, um para fins internos e outro para fins externos, com valores substancialmente diferentes; reduzir o custo (taxa de risco) provocado por essas dificuldades de interpretação

e de aceitação; e reduzir o custo de elaboração, de divulgação e da auditoria das demonstrações contábeis.

O anteprojeto propõe alteração em algumas das disposições da lei anterior, principalmente aquelas constantes dos capítulos XV, XVI, XVIII e XX, que tratam da matéria contábil. Tais alterações referem-se à adequação das práticas contábeis brasileiras e respectivas demonstrações contábeis às práticas e demonstrações exigidas nos principais mercados financeiros mundiais, seguindo as recomendações do IASC (*International Accounting Standards Committee*).

O capítulo XV trata especificamente sobre o “Exercício Social e Demonstrações Contábeis”, no qual foi alterado o termo Demonstrações Financeiras para Demonstrações Contábeis; alterados os grupos de contas e incluídas novas contas no Balanço Patrimonial, modificando alguns critérios de avaliação do ativo e do passivo; substituída a Demonstração do Lucro ou Prejuízo Acumulado para a Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido; alterada a estrutura e incluídas novas contas na Demonstração do Resultado do Exercício; substituída a Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos (DOAR) pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC); incluída a Demonstração do Valor Adicionado (DVA); e alterados e excluídos alguns itens obrigatórios nas Notas Explicativas.

A alteração da DOAR pela DFC dentro do contexto geral do capítulo XV passou a ser um ponto questionável em prol da qualidade da informação contábil em relação ao processo de comunicação das decisões estratégicas e o seu efeito sobre a estrutura de capital das empresas.

Entende-se que a DOAR tem como finalidade indicar as modificações na posição financeira da companhia discriminando as origens dos recursos e as aplicações dos recursos não correntes, e o excesso ou insuficiência das origens desses recursos em relação às aplicações, representam aumento ou redução do capital circulante líquido – CCL. A DFC tem como finalidade indicar as

alterações ocorridas no exercício no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregados em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos (Afonso, 1999).

Para que se possa verificar com mais detalhes os objetivos desses dois demonstrativos de fluxo de fundos, o item a seguir resgata o histórico dos seus surgimentos.

### 3.2 HISTÓRICO DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE FUNDOS

Para muitos dos usuários da informação contábil, os principais demonstrativos - Balanço Patrimonial e a Demonstração de Lucros e Perdas, como era chamada a Demonstração do Resultado do Exercício, não conseguiam demonstrar de forma clara de onde vinham os recursos e como se dava a sua aplicação, de modo a explicar a transformação patrimonial ocorrida de um período para outro.

Barbieri aponta que (1995: 11-12):

“o balanço retrata a situação da entidade em determinada data, pela sua característica absolutamente estática; (...) a demonstração do resultado do exercício, como o próprio nome sugere, já apresenta característica dinâmica, representando o fluxo de formação do resultado de determinado período.”<sup>1</sup>

A necessidade de uma nova demonstração, que representasse um fluxo de fundos não restrito ao fluxo de receitas e despesas como aquele demonstrado pela DRE, foi percebida ao longo do tempo e Kempner, *apud* Queiroz (1988:20), relacionou um conjunto de questões que evidenciavam, já no início do século nos EUA, a necessidade de demonstrativos que informassem sobre o fluxo de fundos, tais como:

“1 – Por que os lucro líquidos da demonstração de lucros e perdas foram maiores ou menores do que os fundos realmente obtidos?

2 – Que foi feito com os fundos obtidos pela venda de ações ou a ocorrência de dívidas de longo prazo?

3 – Que está fazendo a empresa com os fundos obtidos de suas operações lucrativas?

4 – De que forma um novo programa de expansão está sendo financiado – com lucros, com empréstimos a longo prazo, com investimentos de acionistas ou proprietários, ou com a combinação de vários fatores?

5 – Por que são tão pequenas as distribuições de dividendos ou lucros, mesmo quando as operações são lucrativas?

6 – Como foi possível aumentar o capital circulante, quando a empresa havia sofrido prejuízo nas operações?

7 – Se a firma está contraindo suas operações, que aconteceu aos fundos obtidos com a venda de sua fábrica e equipamento?

8 – De que forma foi resgatada uma obrigação a longo prazo?”

Percebida a necessidade de um terceiro demonstrativo no início de século, aparece pela primeira vez em forma impressa a demonstração de fontes e aplicações de fundos, sob o título “demonstração de onde veio e para onde foi”, proposta por Willian Mosse Cole. Seu modelo se baseava na idéia de que o movimento de recursos poderia ser rastreado pelo registro das alterações em cada conta do ativo e do passivo, sem explicar os movimentos de caixa ou de capital circulante líquido (Queiroz, 1988).


A partir daí tornou-se indispensável a publicação dos demonstrativos dos fluxos dos fundos e a sua evolução é apontada por Barbieri (1995). A sugestão para divulgação da demonstração do fluxo de fundos data de 1963, sendo efetuada pelo *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA)<sup>4</sup>. Seu detalhamento é indicado pela SEC (*Securities and Exchange Commission*) em 1970. Finalmente sua apresentação torna-se obrigatória, pela AICPA em 1971 com a denominação de “Demonstração das Alterações na Posição Financeira”.

Somente em 1978, com o advento da Lei das Sociedades Anônimas de

---

<sup>4</sup> Através da opinião n.º 3 do Accountants Principles Board.



nº 6.404/76, é que o Brasil começou a divulgar, como forma obrigatória, um demonstrativo de fluxo de fundos denominado Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR, exigência que permanece até os dias atuais: 

No entanto, nos Estados Unidos da América, em 1987 o FASB (*Financial Accounting Standards Board*) editou o *SFAC (Statement of Cash Flows)* nº 95 que requeria a preparação da Demonstração do Fluxo de Caixa em substituição à DOAR, por conter críticas conceituas quanto aos seus elementos.

Em 1991 o Reino Unido aprovou o *Cash Flow Statements* pelo comitê de padrões contábeis, e desde 1975 já havia adotado o SSAP (*Statements of Source and Application of Funds*) nº 10, substituído pelo FRS (*Financial Reporting Standard*) nº 1.

Em 1992 o IASC substituiu o *Cash Flow Statments* pela *Statement of Changes in Financial Position*, IASC 7, aprovado em julho de 1977.

No Brasil, o meio acadêmico já discutia a substituição da DOAR pelo DFC, mas só a partir do dia 05/07/99, com a entrega do “Anteprojeto de Reformulação da Lei das Sociedades por Ações” ao Congresso Nacional, é que essa substituição passa a ser proposta por vias legais.

Antes de uma avaliação mais aprofundada sobre a substituição do DOAR pelo DFC, faz-se necessário definir os objetivos e a finalidades dos dois demonstrativos.

### **3.2.1 Demonstração da Origem e Aplicação de Recursos – DOAR**

O advento da Lei das Sociedades Anônimas de 15/12/76, em vigor desde 1978, obrigou a publicação do Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) para todas as sociedades por ações com patrimônio líquido igual ou superior a 20.000 ORTNs. A Lei de nº 9.457 de 05/05/97 determinou

que não será obrigada à elaboração e publicação da DOAR, a companhia fechada que tiver um patrimônio líquido, na data do balanço, não superior a R\$ 1.000.000,00 (um Milhão de Reais).

A DOAR é uma demonstração útil para compreender a evolução da posição financeira da empresa, bem como para assimilar a política adotada pela diretoria da empresa na gestão dos seus recursos. Proporciona ao usuário das informações contábeis uma visão da empresa sob a ótica financeira, e tem como objetivo apresentar de forma ordenada as informações relativas às operações de financiamento e investimento durante determinado exercício.

Os financiamentos estão representados pelas origens de recursos e os investimentos pelas aplicações de recursos. Segundo Iudícibus (1995), os recursos abrangem não somente o dinheiro ou as disponibilidades financeiras da empresa, representando um conceito mais amplo que inclui o capital de giro líquido, ou seja, o “Capital Circulante Líquido”, conforme consta na Lei 6.404/76 das Sociedades Anônimas.

O capital circulante líquido é representado pelo Ativo Circulante menos o Passivo Circulante, observando-se na composição desses dois grupos patrimoniais a inclusão, além das disponibilidades, das contas a receber, dos investimentos temporários, dos estoques, das despesas pagas antecipadamente, dos fornecedores, dos empréstimos bancários, das obrigações trabalhistas e fiscais e das demais contas a pagar entre outros (IOB, 1996). O que confirma o sentido ampliado dos recursos anteriormente mencionado.

O capital circulante líquido tem sua variação causada pelas mutações nos recursos não correntes que afetam os ativos e passivos correntes. As mutações dos recursos não correntes são provocadas pelas origens e pelas aplicações. As origens provêm das próprias operações, através do lucro líquido do exercício, ajustado pelas receitas e despesas que não afetam o capital circulante líquido; pelos acionistas através da integralização do capital; e por

terceiros através de empréstimos a longo prazo, vendas de itens do ativo permanente ou de transformação do realizável a longo prazo em ativo circulante. As aplicações são feitas no ativo permanente por meio de aquisições de itens do imobilizado, de novos investimentos e em recursos do diferido; no pagamento de empréstimos a longo prazo; e na remuneração aos acionistas em forma de dividendos (IOB, 1996).

Em vista disso, Afonso (1999: 3) afirma que: “o capital circulante líquido é constituído pelos recursos não correntes investidos no ativo circulante. Os recursos não correntes permanecem de uma forma estável no ativo circulante, dando à empresa uma certa estabilidade financeira”.

Dessa forma, Afonso (1999) afirma ainda que pela análise das mutações dos recursos não correntes pode-se obter informações importantes, tais como:

- a) a forma pela qual a administração gerencia os recursos da empresa, ou seja, se adota uma política agressiva ou conservadora;
- b) em período de turbulência econômica no país como a administração da empresa se posiciona em relação à sua política financeira;
- c) a folga financeira (liquidez) existente na empresa para saldar os seus compromissos de curto prazo;
- d) a verificação da compatibilidade entre a política de distribuição dos dividendos e a capacidade financeira da empresa;
- e) o lucro líquido do exercício por uma ótica financeira, ou seja, a constatação dos recursos gerados pela atividade própria;
- f) a forma de como a empresa tem se posicionado em relação à renovação do seu ativo imobilizado (aplicação de recursos) e de que maneira tem obtido os recursos (origem) para tal renovação;
- g) a evolução dos empréstimos e financiamentos de longo prazo obtidos de fontes externas e a forma de aplicação desses recursos.

A apresentação da DOAR é determinada pelos incisos I a IV do artigo 188 da Lei 6.404/76, assim especificada:

“ I – as origens dos recursos, agrupadas em:

a) lucro do exercício, acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros;

b) realização do capital social e contribuições para reservas de capital;

c) recursos de terceiros, originários do aumento do passivo exigível a longo prazo, da redução do ativo realizável a longo prazo e da alienação de investimentos e direitos do ativo imobilizado;

II - as aplicações de recursos, agrupadas em:

a) dividendos distribuídos;

b) aquisição de direitos do ativo imobilizado;

c) aumento do ativo realizável a longo prazo, dos investimentos e do ativo diferido;

d) redução do passivo exigível a longo prazo;

III - o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, representando aumento ou redução do capital circulante líquido;

IV - os saldos, no início e no fim do exercício, do ativo e passivo circulantes, o montante do capital circulante líquido e o seu aumento ou redução durante o exercício.”

### 3.2.2 Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC

Caixa, no sentido legal, corresponde à moeda corrente do país, às notas bancárias e às moedas aceitáveis como meio de troca. Na definição dos economistas é qualquer coisa que combine os atributos de meio de troca, reserva de valor e unidade de conta (Costa & Santos, 1998).

Existe grau de elasticidade no entendimento do termo caixa e segundo Costa & Santos (1998:25):

“Caixa no sentido restrito (*narrow cash*) inclui apenas o dinheiro de uso corrente, moeda e depósitos bancários à vista. (...) Caixa no sentido amplo (*broad cash*), inclui os ativos que podem ficar disponíveis mediante ordens aos agentes financeiros (tais como, por exemplo, os depósitos a prazo). Equivalente de caixa (*equivalent cash*), ou próximo de caixa (*near cash*) inclui os ativos financeiros transacionados em mercados regulares (tais como, por exemplo, os títulos do tesouro nacional).”

Segundo o IASC, *apud* Costa & Santos (1998), equivalente de caixa

são investimentos de altíssima liquidez, prontamente conversíveis em dinheiro e que apresentam riscos insignificantes de alteração de valor, contendo em notas explicativas a descrição de tais investimentos. Já Iudícibus et alii (2000), consideram como equivalente de caixa apenas os investimentos resgatáveis em até três meses em relação à sua aquisição.

Tanto o dinheiro de uso corrente quanto os depositados a prazo e os equivalentes de caixa, contabilmente são classificados como contas de Disponibilidade, seguindo o conceito de ordem decrescente de grau de liquidez estabelecido pelo artigo 178 da Lei 6.404/76.

As variações nas Disponibilidades ocorridas durante um exercício, ou um determinado período de tempo que se queira observar, são demonstradas pela origem de todo o dinheiro que entrou nesse grupo de contas, bem como a aplicação de todo o dinheiro que saiu, recebendo o nome de Demonstração de Fluxo de Caixa - DFC.

A DFC é um instrumento financeiro que permite monitorar a evolução do equilíbrio ou do desequilíbrio entre as entradas e as saídas de dinheiro durante um determinado período, possibilitando a adoção antecipada de medidas tendentes a assegurar a disponibilidade de fundos para atendimento dos compromissos da empresa.

Marion (1994) conclui que o mais correto seria denominar a Demonstração de Fluxo de Caixa como Demonstração do Fluxo de Disponível, considerando as disponibilidades como dinheiro em caixa e em bancos, bem como valores equivalentes como cheques em mãos e em trânsito, e que representam recursos com livre movimentação para aplicação nas operações da empresa e para os quais não haja restrição para uso imediato.

Já Martins (1990) evidencia que essas informações estão contidas no Balanço Patrimonial, pois o ativo possui direitos conversíveis em caixa em

algum momento e bens que são o desembolso de caixa ou a desembolsar por sua aquisição. O passivo possui valores a desembolsar futuramente. A DRE compõe-se de receitas que foram ou serão recebidas em forma de dinheiro e de despesas que foram ou serão pagas a qualquer momento, e dessa forma, condicionam o lucro, obrigatoriamente a transitar pelo caixa da empresa.

Mesmo que o fluxo do caixa estivesse apontado pelo Balanço Patrimonial e pela DRE, os recursos tornados disponíveis para financiar atividades de uma empresa ainda não estariam apresentados de forma evidente. Em vista disso, no ano de 1992 o IASC substituiu o *Cash Flow Statments* pela *Statement of Changes in Financial Position*, IASC 7, e dois modelos de apresentação foram propostos: o método direto e o método indireto. (Costa, 1998).

O Método Direto de apresentação do Fluxo de Caixa consiste em demonstrar os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais da empresa, tais como os recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados, bem como os derivados das atividades de investimentos e financiamentos, tais como os recebimentos pelas vendas de bens do ativo permanente e os pagamentos de empréstimos e financiamentos.

Segundo Iudícibus et alii (2000:355), os fluxos das operações devem detalhar o seguinte:

- “a) recebimentos de clientes, incluindo os recebimentos de arrendatários, concessionários e similares;
- b) recebimentos de juros e dividendos;
- c) outros recebimentos das operações, se houver pagamentos a empregados e a fornecedores de produtos e serviços, aí incluídos segurança, propaganda, publicidade e similares;
- d) juros pagos;
- e) impostos;
- f) outros pagamentos das operações, se houver.”

Numa publicação de DFC por esse método, o pronunciamento nº 95 de 11/87 do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), órgão representativo da classe contábil dos EUA, recomenda a evidenciação, em Notas Explicativas, da conciliação do fluxo líquido de caixa gerado pelas operações com o lucro líquido do período.

O Método Indireto de apresentação do Fluxo de Caixa consiste na demonstração dos recursos provenientes das atividades operacionais a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens que afetam o resultado mas que não modificam o caixa da empresa.

Para Iudícibus et alii (2000: 355), o método indireto faz a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações, e que para tanto é necessário:

- “a) remover do lucro líquido os diferimentos de transações que foram caixa no passado, como gastos antecipados, crédito tributário etc. e todas as alocações no resultado de eventos que podem ser caixa no futuro, como as alterações nos saldos das contas a receber e a pagar do período; e
- b) remover do lucro líquido as alocações ao período do consumo de ativos de longo prazo e aqueles itens cujos efeitos no caixa sejam classificados como atividades de investimento ou financiamento: depreciação, amortização do *goodwill* e ganhos e perdas na venda do imobilizado e/ou em operações em descontinuidade (atividades de investimento); e ganhos e perdas na baixa de empréstimos (atividades de financiamento).”

Independente dos métodos utilizados, o pronunciamento nº 95 de 11/87 do FASB determina: 1. a classificação da DFC em três grupos sendo atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento, sendo ainda exigido evidenciar a composição do disponível; 2. a identificação das operações que não afetam o caixa; 3. a explicação do saldo líquido de caixa, caso a DFC não especifique cada item; 4. o efeito da taxa de câmbio sobre o saldo de caixa em moeda estrangeira.

Segundo as exigências do FASB, o formato adotado da DFC em classificar as movimentações de entradas e saídas de caixa, ou os pagamentos e

recebimentos por atividades, estão relacionados com a transação da natureza que lhe dá origem.

As atividades operacionais estão relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e demais eventos não enquadrados nas atividades de investimentos e financiamentos. Possuem uma relação com as transações que aparecem na DRE.

As atividades de investimento estão relacionadas com a aquisição e alienação dos ativos que a empresa utiliza para produzir os bens e serviços, inclusive a concessão e o recebimento dos empréstimos de outras entidades ou pessoas, e a aquisição e venda de instrumentos financeiros e patrimoniais de outras entidades.

As atividades de financiamento estão relacionadas com os empréstimos de credores e investidores à entidade, inclusive os recursos advindos dos acionistas, bem como os retornos sobre esses investimentos ou o próprio reembolso do investimento. (Iudícibus et alii, 2000).

No Brasil, o anteprojeto de modificação da Lei das Sociedades Anônimas não definiu qualquer modelo de DFC, apenas determinou que os órgãos reguladores poderão vir a defini-lo por meio de normatização específica, e que será obrigatório conter as alterações ocorridas no exercício no saldo de caixa e equivalente de caixa, segregados em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos. Também não definiu se as operações que não afetam o caixa e o efeito da taxa de câmbio sobre moeda estrangeira, serão evidenciados em Notas Explicativas ou no próprio corpo da DFC.

Segundo Afonso (1999), as informações fornecidas pela DFC têm por propósito contribuir com os mais variados usuários, sendo eles investidores, credores, gestores, empregados e o público em geral, interessado em:

- a) avaliar a capacidade da empresa em gerar recursos de caixa para quitar dívidas;



- b) pagar dividendos e verificar a necessidade de financiamento externo;
- c) verificar a razão das diferenças entre o lucro líquido associado a recebimentos e pagamentos;
- d) medir a geração de caixa nas atividades operacionais de investimentos e financiamentos da empresa durante um período contábil;
- e) analisar alternativas de investimento e avaliar as situações presente e futura do caixa da empresa, posicionando-a para que não chegue à situação de insolvência.

Verificada as finalidades e forma de apresentação dos demonstrativos em estudo, o item a seguir especifica os seus pontos positivos e negativos, bem como apresenta um quadro comparativo das opiniões de alguns pesquisadores a cerca dos seus objetivos.

### 3.3 PONTOS CONVERGENTES E DIVERGENTES ENTRE DOAR E DFC

Como essa discussão sobre a substituição da DOAR pela DFC já vinha tendo espaço no meio acadêmico, a introdução do anteprojeto de reformulação da lei das Sociedades Anônimas veio reforçar esse debate e muitas controvérsias começaram a surgir.

Para alguns autores a DFC visa apenas demonstrar a variação das disponibilidades imediatas causadas pelas mutações nos recursos correntes e não correntes reconhecidas pelo regime de caixa. A DOAR visa demonstrar a variação do capital circulante líquido causada pelas mutações nos recursos não correntes que afetam os ativos e passivos correntes reconhecidas pelo regime de competência.

Os pontos divergentes e convergentes sobre a substituição dos demonstrativos podem ser observados no quadro nº 11, apresentado por Afonso (1999: 8-10).

Quadro 11: Vantagens e Desvantagens da DOAR e da DFC.

Vantagens	
DOAR	DFC
Fornecer informações que não constam em outras demonstrações; por esse motivo, quando elaborada por um usuário externo, com base nas informações do balanço e da demonstração do resultado, não é tão completa e informativa.	É imprescindível para pessoas físicas e jurídicas que se dedicam a algum tipo de negócio (Matarazzo, 1995).
Possibilita melhor conhecimento da política de investimento e de financiamento da empresa	Mostra a real condição de pagamento das dívidas; sua inadequabilidade administrativa pode levar à insolvência ou iliquidez das empresas (Matarazzo, 1995).
Possui poder preditivo segundo alguns autores.	O fluxo de caixa é mais fácil de ser assimilado pelos usuários não habituados com a técnica contábil.
Representa as mudanças na posição financeira em seu todo, sendo mais abrangente do que o fluxo de caixa.	É de mais fácil entendimento do que a DOAR (Martins, 1990).
Possui uma capacidade analítica de longo prazo maior que o fluxo de caixa.	A facilidade de entendimento por parte do usuário não habituado com a técnica contábil, possibilita o aprimoramento da comunicação Contabilidade-usuário (Andersen e IBRACON).
Permite melhor integração entre o lucro contábil e a posição financeira da empresa.	O fluxo de caixa histórico dá relevantes informações sobre o fluxo de caixa futuro, porque ilustra como a entidade gera caixa e como ela o gasta. (Glautier e Underdown, 1994)
A DOAR tem uma apresentação mais adequada para administradores com maior grau de conhecimento da teoria contábil.	A as informações do fluxo de caixa histórico devem ajudar os usuários das demonstrações contábeis a fazer julgamentos de montante, tempo e grau de certeza do fluxo de caixa futuro, dando uma indicação das relações entre lucratividade e a habilidade de geração de caixa. (Glautier e Underdown, 1994)
	Existe uma tendência mundial de substituição da DOAR pela DFC. A utilização de procedimentos contábeis globais é um forte motivo para adoção da DFC no Brasil.
Desvantagens	
DOAR	DFC
Depende da conceituação do circulante, o que pode prejudicar sua capacidade analítica.	Seu problema se deve ao fato de não haver um consenso sobre o conceito de caixa a utilizar. Segundo eles, uns aconselham caixa e bancos; outros já consideram também títulos de curto prazo. (Silva, Santos e Ogawa, 1993).
A falta de utilidade da DOAR pode estar ligada ao seu não entendimento (Silva, Santos e Ogawa, 1993).	Há uma tendência de uso do fluxo indireto.

Continua...

# Quadro 11: Comparativo das Vantagens e Desvantagens da DOAR e da DFC.

Continuação...

Dificuldades no entendimento da relação entre os elevados valores de resultado da empresa e a insuficiência do capital circulante líquido, para cobertura de suas necessidades, devido à complexidade da DOAR para pessoas não especializadas em técnica contábil-financeira (Martins, 1990).	A DFC tende a aumentar as dúvidas a respeito da validade e a utilidade da Contabilidade.
A DOAR, pela legislação societária, é muito insuficiente para a análise contábil (Matarazzo, 1995).	O fluxo de dividendos recebidos, no modelo do FASB, está misturado com o fluxo de atividade operacional e os juros recebidos e pagos, referentes ao capital de giro, estão definidos como parte do fluxo de caixa operacional, distorcendo a real geração de caixa pelas operações (Frezatti, 1996).
O uso da DOAR não tem sido pesquisado de forma científica, inclusive nos países onde a pesquisa contábil se encontra mais desenvolvida (Silva, Santos e Ogawa, 1993).	A DFC não representa a realidade, a partir do momento em que a empresa atrasa conscientemente seus recebimentos e pagamentos, na tentativa de melhorar o fluxo de caixa num período específico (Rutherford <i>apud</i> Braga e Marques, 1996).
A DOAR em relação ao fluxo de caixa é de difícil entendimento por trabalhar com o conceito abstrato de capital circulante líquido ou de folga financeira de curto prazo (Silva, Santos e Ogawa, 1993).	Sua inadequada administração pode levar à insolvência ou iliquidez das empresas (Matarazzo, 1995)
O conceito do capital circulante líquido ( <i>net working capital</i> ) é outro instrumento que herdamos da análise convencional de balanços, cuja utilidade está sendo questionada (Hoop e Paula Leite, 1989).	
Analistas financeiros <sup>5</sup> não consideram a DOAR satisfatória às suas necessidades de informação (Souto Maior, 1995).	
Não atende, pela legislação societária, a setores específicos, como, por exemplo, às instituições financeiras.	

Fonte: Adaptado de Afonso (1999)

Mediante quadro comparativo, observam-se limitações nas informações obtidas pela DFC, pois, segundo FASB-95, as transações de investimento e financiamento sem efeito no caixa são apenas evidenciadas em notas explicativas, fora da DFC. Já na DOAR, as origens e aplicações que não afetam o

<sup>5</sup> Dados da pesquisa realizada como dissertação do mestrado mostram que entre 54% dos analistas entrevistados, 26% acreditam ser desnecessárias as informações da DOAR.

capital circulante líquido são reportados no próprio corpo da demonstração (Santos & Lustosa, 1999).

Outro ponto a ser observado é a variação do Capital Circulante Líquido que no quadro comparativo é apontado como desvantagem da DOAR por considerar ativos não fundamentalmente financeiros como os estoques e despesas antecipadas, enquanto a DFC relata problemas de insolvência por utilizar ativos estritamente financeiros, importantes na avaliação das possibilidades de risco, capacidade de pagamento dos dividendos e manutenção dos saldos positivos de caixa.

Já Theóphilo (1998) considera que as informações fornecidas pela DOAR são mais abrangentes justamente por focar o capital circulante líquido ou capital de giro líquido, e a DFC se restringe somente ao caixa, mesmo que muitos autores enfoquem o caixa como verdadeira informação, chegando a ser mais relevante que a informação lucro.

Hoop e Leite ( *in* Afonso, 1999) argumentam que a única diferença entre esses demonstrativos estaria em adotar ou não o conceito de capital circulante líquido.

Martins (1990: 2) evidencia que:

“há sempre uma diferença no tempo entre o momento em que se registra o lucro com a transação e o efetivo aparecimento, no caixa, do respectivo montante e que, como (...) os fluxos financeiros não acontecem simultaneamente, isto é, não há coincidência entre o recebimento e o pagamento, o regime de caixa pura e simplesmente produziria distorções enormes na mensuração do quanto se está ganhando ou perdendo nas operações. Daí a inteligência humana haver criado o regime de competência em que se tem a junção e a confrontação entre os fluxos de entrada e saída e o seu respectivo saldo, evidenciando-se o que não é tão visível no puro fluxo de caixa.”

Já para Wagner, et alii (2000:103):

“considerar a DFC como a informação ideal e relevante mostra o momento histórico do mercado financeiro mundial: instável, volátil e imediatista. Enquanto o caixa define as contas que serão pagas no prazo ou qual a condição de saldá-las, o lucro é quem justifica o crescimento de curto e de longo prazo das empresas, e até mesmo a sua continuidade.”

As controvérsias do meio acadêmico acerca das informações sobre os fluxos de fundos são bem relevantes e um dos objetivos específicos desta pesquisa é buscar em bibliografias existentes, modelos que demonstram de maneira mais adequada os fluxos de fundos de longo prazo e dos disponíveis, para verificar a sua adequabilidade no processo de comunicação das decisões estratégicas e seu efeito sobre a estrutura de capital. Para tanto, o item a seguir apresenta um comentário sobre os modelos de fluxos de fundos e a importância de cada um deles.

### 3.4 MODELOS DE DOAR E DFC

A forma de demonstração da DOAR proposta, pela Lei 6.404/76 é de difícil compreensão aos usuários finais da informação e Queiroz (1998:40-42) afirma que o modelo legal apresenta algumas restrições tais como:

- "a) O nome Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos não é bem aceito. O termo "recursos" tem a conotação usual de bens, haveres, posses, podendo referir-se tanto ao fluxo físico quanto ao financeiro. O termo "fundos" leva naturalmente à consideração de fluxo financeiro, podendo ser útil tanto para o uso mais restrito de origens e aplicações de natureza permanente ou de longo prazo, no método do cálculo da variação de capital circulante líquido, quanto para abrangência dos valores circulantes, no método de fluxo de caixa. Outrossim, a contraposição Fluxo de Caixa, Fluxo de Fundos é didática e funcional.
- b) O nome "capital de giro líquido" está mais de acordo com a tradição contábil e financeira nacional do que "capital circulante líquido".
- c) Os agrupamentos das origens e aplicações de recursos definidos pela lei, além de não abranger todas as movimentações possíveis de fundos, omitindo, por exemplo, as origens decorrentes de redução de ativo diferido, não são os mais adequados para sua análise. Assim a melhor classificação das reduções do ativo seria "recursos de origem interna", pois essas reduções são de recursos anteriormente integrados ao patrimônio da empresa."

O modelo de demonstrativo dos fluxos de fundos do exercício proposto por Queiroz (1988) dá um tratamento facilitado ao entendimento do capital circulante líquido e a possibilidade que se tem de confrontar os fluxos

econômicos decorrentes das operações de produção, bem como os fluxos estritamente financeiros. Embora não se possa determinar relações causais diretas entre fontes e origens de fundos, sua análise por meio do modelo possibilita uma melhor aproximação da dinâmica de sua evolução, diagnosticando pontos fortes e fracos que poderão ser úteis como parâmetros para a definição da estratégia empresarial. Para tanto, julga útil identificar os fundos de “origem interna” e os de “origem externa” para poder avaliar o autofinanciamento e o endividamento da empresa.

Os fundos de “origem interna” advêm da venda ao mercado dos bens e serviços produzidos pela empresa ou da alienação de outros ativos. Caracterizam-se como origens internas “operacionais” e “do patrimônio”. São consideradas origens internas operacionais porque a agregação de valor ao produto, fato gerador dos fundos, se deu internamente, através do processo de produção. São considerados origens internas do patrimônio porque os ativos alienados não sofrem transformação industrial, ou seja, não fazem parte do processo produtivo. Todavia, esses ativos são de origem interna pois são valores já incorporados ao patrimônio da empresa anteriormente e não há sentido considerá-los como origem de terceiros, conforme está previsto no modelo da legislação brasileira. Nesse sentido, segue também a eventual diminuição do capital de giro líquido, se o termo “fundos” for empregado com a conotação mais restritiva de recursos permanentes, de longo prazo.

Os fundos de “origem externa” definem a estrutura de capital da empresa, e são classificados em origem externa “dos proprietários” e “de terceiros”. As origens externas “dos proprietários” decorrem de aportes novos de capital ou de aumento de reservas de capital. Os fundos de origem externa “de terceiros” são advindas do aumento das exigibilidades de longo prazo.

Identifica, ainda, o agrupamento inicial das aplicações em “internas” e “externas”, para poder analisar a política de retenção ou distribuição dos

resultados.

As aplicações “internas” são divididas em “aquisição de ativos permanentes”, incluindo as aplicações no ativo diferido e no ativo realizável a longo prazo; e “aumento do capital de giro líquido”, considerando-se também, nesse caso, apenas o efeito da confrontação de origens e aplicações de fundo de longo prazo, dada a natureza permanente deste capital de giro.

As aplicações “externas” são divididas em “distribuições”, não apenas de dividendos, mas sob qualquer outra forma tais como doações e participações em fundos de seguridade social para os empregados; e “redução do Exigível a Longo Prazo”.

O quadro nº 12 a seguir demonstra o modelo proposto para a apresentação e análise das origens e aplicações de fundos.

Quadro 12: Demonstração das Origens e Aplicações de Fundos

ORIGENS	
<u>Internas</u>	
• <u>Das Operações</u>	
	Resultado Líquido do Exercício
	(+) Despesas sem desembolso
	(-) Receitas sem Recebimento
	(+/-) Resultado do Exercício Futuro
	SUB-TOTAL
• <u>Do Patrimônio</u>	
	Alienação de Ativos Permanentes e Ativos RLP
	Diminuição do Capital de Giro Líquido
	SUB-TOTAL
	TOTAL DAS ORIGENS INTERNAS
<u>Externas</u>	
• <u>Dos Proprietários</u>	
	Integralização de Capital
	Aumento da reserva de capital
	SUB-TOTAL
• <u>De Terceiros</u>	
	Aumento do Exigível a Longo Prazo
	SUB-TOTAL
	TOTAL DAS ORIGENS EXTERNAS
	TOTAL DAS ORIGENS

Continua...

## Quadro 12: Demonstração das Origens e Aplicações de Fundos

Continuação...

<b>APLICAÇÕES</b>	
<u>Internas</u>	
• <u>Nas Operações</u>	
	Resultado Líquido do Exercício
	(+) Despesas sem desembolso
	(-) Receitas sem Recebimento
	(+/-) Resultado do Exercício Futuro
	SUB-TOTAL
• <u>No Patrimônio</u>	
	Aquisição de Ativos Permanentes e Ativos RLP
	Aumento do Capital de Giro Líquido
	SUB-TOTAL
TOTAL DAS APLICAÇÕES INTERNAS	
<u>Externas</u>	
• <u>Dos Proprietários</u>	
	Distribuições
• <u>De Terceiros</u>	
	Redução do Exigível a Longo Prazo
	SUB-TOTAL
TOTAL DAS APLICAÇÕES EXTERNAS	
TOTAL DAS APLICAÇÕES	

Fonte: Adaptado de Queiroz (1988)

Lustosa (1997) chama a atenção para o fato de que a DOAR demonstra um fluxo, cujo fundo é o valor agregado líquido dos elementos que compõem o ativo e passivo circulante. O ativo e passivo circulante são concretos mas a diferença entre ambos é abstrata, pois não se pode fazer uma vinculação direta entre as fontes de curto prazo (passivo circulante) e as origens de curto prazo (ativo circulante). Considera ainda a análise do capital circulante líquido (CCL), Estática e Dinâmica.

Como a composição do Ativo se dá pela soma dos grupos Circulante (AC), Realizável a Longo Prazo (RLP), e Permanente (AP); a composição do Passivo se dá pela soma dos grupos Circulante (PC), Exigível a Longo Prazo (ELP), Resultado de Exercício Futuro (REF) e Patrimônio Líquido (PL); e a composição do Capital Circulante Líquido (CCL) se dá pela diferença do Ativo



Circulante (AC) menos o Passivo Circulante (PC), tem-se que:  $AC + RLP + AP = PC + ELP + REF + PL$ . Rearranjando os termos, tem-se:  $AC - PC = (ELP + REF + PL) - (RLP + AP)$ , logo, ao substituir os termos tem-se:  $CCL = (ELP + REF + PL) - (RLP + AP)$ . Com isso, observa que o lado esquerdo da equação se refere a recursos e aplicações circulantes ou correntes, enquanto que o lado da direita, recursos e aplicações não correntes.

Desse modo, se pode perceber a correlação entre recursos correntes e recursos não correntes e concluir que estaticamente, um CCL positivo representa o excesso de recursos não correntes sobre as aplicações não correntes, e um CCL negativo denota excesso de aplicações não correntes sobre recursos não correntes e, neste caso, haveria o consumo de recursos circulantes para financiar aplicações não circulantes.

De forma dinâmica, a variação do CCL em um período qualquer é assim representada:  $\Delta CCL = CCL_{x2} - CCL_{x1}$ , onde o  $CCL_{x2} = AC_{x2} - PC_{x2}$  e  $CCL_{x1} = AC_{x1} - PC_{x1}$ . Substituindo a fórmula tem-se:  $\Delta CCL = AC_{x2} - PC_{x2} - (AC_{x1} - PC_{x1})$ , ou  $\Delta CCL = (AC_{x2} - AC_{x1}) - (PC_{x2} - PC_{x1})$  e, finalmente,  $\Delta AC = \Delta CCL + \Delta PC$ . Com esta última fórmula observa-se que a obtenção da variação do ativo circulante se dá pela variação do capital circulante líquido mais a variação do passivo circulante. Mas, como a variação do capital circulante líquido é encontrada de forma indireta pela diferença entre os recursos não correntes sobre as aplicações não correntes, Martins, *apud* Lustosa (1997) propõe que a DOAR seja complementada com a Demonstração das Mutações Internas do CCL (DMICCL), como forma de melhor evidenciar a composição do acréscimo ou decréscimo do CCL para fins de análise gerencial. Em caso de aumento de CCL, sobras de recursos de longo prazo são internalizadas no capital de giro líquido, e a diminuição do CCL representa recursos de curto prazo, socorrendo as aplicações de longo prazo. Estas situações são evidenciadas de

forma bastante clara no modelo de DOAR proposto por Queiroz (1988).

Martins (1989) relata que a DMICCL é uma análise complementar dos componentes internos do Capital de Giro Líquido e que só a DOAR, como definida legalmente, sozinha, não é completa para uma boa análise. Sua apresentação se dá pelo detalhamento da evolução do Ativo e do Passivo Circulante agrupadas da seguinte forma: os aumentos do Ativo Circulante são aplicações de recursos, bem como as reduções de Passivo Circulante. Em contra partida, os aumentos de Passivo Circulante e as reduções de Ativo Circulante são origens internas de recursos.

Os quadros de nº 13 e 14 a seguir demonstram o modelo da Demonstração das Mutações Internas com acréscimos e decréscimos do CCL.

Quadro 13: Demonstração da Mutação Interna do CCL com acréscimo no CCL

ORIGENS
Aumento do CCL (Capital Circulante Líquido)
Aumento do Passivo Circulante
Redução do Ativo Circulante
APLICAÇÕES
Aumento do Ativo Circulante
Redução do Passivo Circulante

Fonte: Adaptado de Martins (1989)

Quadro 14: Demonstração da Mutação Interna do CCL com decréscimos no CCL

ORIGENS
Aumento do Passivo Circulante
Redução do Ativo Circulante
APLICAÇÕES
Aumento do Ativo Circulante
Redução do Passivo Circulante
Aplicações no não Circulante

Fonte: Adaptado de Martins (1989)

A DMICCL serve ainda para efetuar a técnica mais simples de

montagem do fluxo de caixa, que consiste na soma das duas demonstrações, a DOAR e a DMICCL.

Como se quer evidenciar o fluxo de caixa, deixa-se a modificação nas disponibilidades em evidência na parte inferior, conforme está demonstrado no quadro nº 15 a seguir:

Quadro 15: Demonstração da Modificação das Disponibilidades

<b>ORIGENS</b>
Recursos Gerados pelas operações
Dos proprietários
Aumento do Exigível a Longo Prazo
Aumento do Passivo Circulante
Redução do Ativo Circulante
<b>APLICAÇÕES</b>
Aquisição de Ativos Permanentes e Ativos RLP
Distribuições
Redução do Exigível a Longo Prazo
Aumento do Ativo Circulante
Redução do Passivo Circulante
<b>AUMENTO OU REDUÇÃO DO DISPONÍVEL</b>

Fonte: Adaptado de Martins (1989)

Tanto Queiroz (1988) quanto Lustosa (1997) sugerem a utilização conjunta da DOAR e da DFC juntamente com os demais demonstrativos propostos pela Lei 6.404/76. Queiroz (1988) propõe que a DOAR seja publicada de acordo com o modelo que sugere, inclusive com as análises horizontal e vertical. Lustosa (1997) sugere que a DOAR seja complementada com a Demonstração das Mutações Internas do CCL proposta por Martins (1989).

Neste caso, já que Martins (1989) apresentou uma montagem simples de fluxo de caixa na junção da DOAR e da DMICCL, propõe-se que o Fluxo de Caixa possa ser demonstrado de acordo com o modelo de análise da DOAR proposto por Queiroz e pelo modelo de DMICCL proposto por Martins.

O quadro nº 16 a seguir apresenta a junção dos dois modelos e a estrutura o fluxo de caixa, objetivando evidenciar aos usuários da informação contábil os fluxos das disponibilidades.

Quadro 16 – Demonstração dos Fluxos das Disponibilidades.

ENTRADAS

Internas

- Das Operações
  - Resultado Líquido do Exercício
  - (+) Despesas sem desembolso
  - (-) Receitas sem Recebimento
  - (+/-) Resultado do Exercício Futuro
  - Redução do Ativo Circulante Operacional
  - Aumento do Passivo Circulante Operacional
  - SUB-TOTAL
- Do Patrimônio
  - Alienação de Ativos Permanentes e Ativos RLP
  - Redução do Ativo Circulante não Operacional
  - Redução das Disponibilidades
  - SUB-TOTAL

TOTAL DAS ENTRADAS INTERNAS

Externas

- Dos Acionistas
  - Integralizações de Capital
  - Aumento da reserva de capital
  - SUB-TOTAL
- De Terceiros
  - Aumento do Exigível a Longo Prazo
  - Aumento do Passivo Circulante
  - SUB-TOTAL

TOTAL DAS ENTRADAS EXTERNAS

TOTAL DAS ENTRADAS

SAÍDAS

Internas

- Para as Operações
  - Resultado Líquido do Exercício
  - (-) Despesas sem desembolso
  - (+) Receitas sem Recebimento
  - Aumento do Ativo Circulante Operacional
  - Redução do Passivo Circulante Operacional
  - SUB-TOTAL
- Para o Patrimônio
  - Aquisição de Ativos Permanentes e Ativos RLP
  - Aumento do Ativo Circulante não Operacional
  - Aumento das Disponibilidades
  - SUB-TOTAL

TOTAL DAS SAÍDAS INTERNAS

Externas

- Para os Acionistas
  - Distribuições
  - SUB-TOTAL
- Para os Terceiros
  - Redução do Exigível a Longo Prazo
  - Redução do Passivo Circulante
  - SUB-TOTAL

TOTAL DAS SAÍDAS EXTERNAS

TOTAL DAS SAÍDAS

Este modelo adota o método indireto do Fluxo de Caixa, pois consiste em demonstrar qual o montante líquido de caixa gerado pela atividade operacional durante o exercício, através dos seguintes ajustes ao Lucro Líquido apontado na DRE: soma ou subtração das despesas operacionais sem desembolso e das receitas operacionais sem recebimento; soma das reduções nos saldos das contas do ativo circulante vinculadas às operações, subtraídos dos acréscimos ocorridos nas mesmas contas; soma dos acréscimos nos saldos das contas do passivo circulante vinculadas às operações, subtraídos das reduções ocorridas nas mesmas contas.

A lógica da redução das contas do ativo circulante é que o caixa aumenta pelo valor dessa variação negativa em relação ao registro constante na DRE, e o aumento dessas mesmas contas diminuiu o caixa pelo valor dessa variação positiva em relação ao registro constante na DRE, assim como o aumento nas contas do passivo circulante significa que os pagamentos em dinheiro foram menores que as respectivas despesas lançadas na DRE, e devem ser reduzidas para igualar-se ao desembolso correspondente, sendo isso feito indiretamente pela adição da diferença ao lucro. A redução nas contas do passivo circulante significa que os pagamentos em dinheiro foram maiores que as respectivas despesas lançadas na DRE, devendo o lucro ser deduzido da diferença correspondente. (Iudícibus et alii, 2000)

O exemplo apontado por Iudícibus et alii (2000:357) reforça tal entendimento:

“uma redução em Contas a Receber mostra que foi recebida dos clientes toda a receita de vendas lançada na DRE mais parte das duplicatas já registradas naquela conta, e um aumento em Contas a Receber mostra que só foi recebida partes das receitas de vendas. A outra parte foi vendida a prazo e ativada naquela conta. (...) Se Fornecedores aumenta é porque não houve desembolso de dinheiro para pagar este passivo. Logo, foram compradas mais mercadorias a prazo do que as que foram pagas, e esse excesso de despesa em relação ao caixa está no custo da mercadoria vendida”.

A escolha em demonstrar o fluxo de caixa pelo método indireto se dá pela semelhança que possui com o modelo de DOAR proposto por Queiroz (1988), principalmente em sua parte inicial, a do Lucro Líquido ajustado. Para efeito de comparação entre a DOAR e a DFC como demonstrativos dos fluxos de fundos e seus reflexos sobre a estrutura de capital das agroindústrias de Santa Catarina nos anos 90, entende-se que este seja o método mais adequado, uma vez que o anteprojeto de lei não definiu um modelo de fluxo de caixa. Apenas denominou que o Fluxo de Caixa seja segregado em fluxo das operações, dos investimentos e dos financiamentos.

Neste caso, o modelo de Demonstração dos Fluxos de Fundos das Disponibilidades, proposto neste estudo, também identifica tais atividades, só que de forma mais clara e abrangente. As atividades operacionais estão identificadas pelas entradas e saídas de caixa Internas “Das Operações”; as atividades de investimentos, pelas entradas e saídas de caixa Internas “Do Patrimônio”; e as atividades de financiamento, pelas entradas e saídas de caixa externas, especificando, em detalhes, as que são “Dos Acionistas” e “De Terceiros”.

As atividades operacionais são compreendidas pelas entradas de caixa originadas das vendas de produtos e serviços à vista, das duplicatas correspondentes no caso de vendas a prazo e dos descontos de duplicatas efetuados em bancos; e pelas saídas originadas dos pagamentos a fornecedores referentes ao suprimento da matéria-prima ou outros insumos para a produção ou de bens para revenda, bem como os pagamentos do valor nominal dos títulos de curto ou longo prazo, quando tais compras forem a prazo, pagamento aos governos federal, estadual e municipal, referentes a impostos, multas, alfândegas e outros tributos e taxas.

Segundo Iudícibus et alii (2000), os recebimentos de juros sobre os empréstimos concedidos e sobre as aplicações financeiras em outras entidades, o

recebimento de dividendos pela participação no patrimônio de outras empresas, bem como recebimentos decorrentes de sentenças judiciais e indenizações por sinistros, estariam inclusos como entradas de caixa das atividades operacionais, assim como o pagamento dos juros (despesas financeiras) dos financiamentos (comerciais e bancários) obtidos, estariam inclusos como saídas de caixa das atividades operacionais. Já, Assaf Neto (2000), considera ativo financeiro os depósitos judiciais, restituição de Imposto de Renda, créditos de empresas coligadas/controladas, etc., e Yoshitake (1997) classifica como atividades não operacionais os resultados financeiros decorrentes das vendas de investimentos permanentes e imobilizados, por não ser considerados como atividades normais de um empreendimento.

As atividades de investimento refletem os efeitos das decisões sobre aplicações, em caráter temporário ou permanente, de recursos necessários para a afetiva operacionalização do empreendimento. Segundo Iudícibus et alii (2000) essas atividades relacionam-se com o aumento e a diminuição dos ativos de longo prazo que a empresa utiliza para produzir bens e serviços. Incluem a concessão e o recebimento de empréstimos, a aquisição e a venda de instrumentos financeiros e patrimoniais de outras entidades e a aquisição e alienação de imobilizado. Já Yoshitake (1997) considera como atividade de investimento as aplicações e resgates nos títulos e valores mobiliários, classificadas como ativo circulante, e o resultado financeiro dessas aplicações é alocado como receita financeira nas atividades operacionais.

As atividades de financiamento refletem os efeitos das decisões tomadas sob a forma de financiamento das operações e investimentos. Segundo Iudícibus et alii (2000) essas atividades relacionam-se com os empréstimos de credores e investidores à entidade. Incluem a obtenção de recursos dos acionistas e o pagamento a estes de retornos sobre seus investimentos ou do próprio

reembolso do investimento, a obtenção de empréstimos junto a credores e a amortização ou liquidação destes. Também são considerados empréstimos de terceiros, os Adiantamentos sobre os Contratos de Câmbio (ACC). O ACC ocorre quando um exportador firma contrato de câmbio antes da entrega de documentos de embarque, e os valores relativos a esse contrato constituem obrigações real e pessoal do exportador.

Muitos autores criticam o uso do método indireto de DFC, justamente por se parecer com o modelo de DOAR definido pela lei das Sociedades Anônimas (6.404/76). Mas, como o modelo proposto por Queiroz vem justamente melhorar a forma de apresentação do modelo de DOAR definido por essa Lei, entende-se que o modelo de DFC, apresentado com as mesmas características, possa também contribuir para a melhoria da apresentação e informação dos fluxos de fundos das disponibilidades ao usuário final.

Uma vez especificados, os modelos propostos de demonstrativo dos fluxos de fundos de longo e curto prazo, que serão utilizados como instrumento para verificar se a DOAR e da DFC refletem as mudanças estratégicas ocorridas nas estruturas de capital das empresas, faz-se necessário definir os instrumentos de medidas que apontarão as respectivas comparações.

Dentre eles tem-se a análise vertical dos demonstrativos DOAR e DFC, e a análise através de índices que poderão ser extraídos desses demonstrativos e correlacionadas aos índices extraídos dos demais demonstrativos existentes.

A análise vertical tem por pressuposto a determinação da percentagem de cada conta ou grupos de contas em relação ao seu conjunto e a análise através dos índices, o estabelecimento da relação entre componentes de um mesmo conjunto. (Matarazzo, 1998).



### 3.5 ANÁLISE DOS FLUXOS DE FUNDOS

A análise econômico-financeira das empresas aponta informações úteis para os mais variados níveis, sejam eles estratégicos, operacionais ou financeiros, com a finalidade de responder as diversas indagações feitas pelos interessados nos resultados das companhias.

Segundo Queiroz (1988: 45):

“ todos querem saber da sua performance passada, e da dinâmica de sua manutenção e expansão, por meio de recursos humanos, físicos e financeiros que se adaptem às exigências do contexto na qual evolui. (...) o desempenho dos responsáveis pela administração das empresas é avaliado pelos resultados obtidos através do exercício de três funções essenciais, importantes para o futuro da empresa:

- a) a função investimento, determina a sua evolução à médio e longo prazos, pela capacidade de produzir e vender com produtividade, eficiência, margem de lucro e rentabilidade;
- b) a função financiamento, que comanda a remuneração dos recursos dos proprietários, do autofinanciamento e da captação de recursos de terceiros, mantida uma estrutura de capitais equilibrada, com independência e solvência;
- c) a função liquidez, definida pela capacidade da empresa pagar corretamente seus compromissos.”

O desempenho econômico-financeiro das empresas normalmente se dava pela análise horizontal e vertical do Balanço Patrimonial e da DRE, acrescida da tradicional utilização de um conjunto de indicadores econômicos financeiros. No Brasil, a obrigatoriedade da publicação da DOAR por parte da Lei das Sociedades Anônimas contribuiu para uma análise mais completa da dinâmica do fluxo dos fundos e, segundo Leite (1994:145), “os fluxos de fundos são, essencialmente, uma tentativa de quantificação das trocas de recursos procedidas pela empresa com o macrosistema, segundo as decisões do investimento, financiamento e da distribuição de dividendos tomada pela sua direção”.

Como o objetivo principal desta pesquisa é verificar se a DOAR e

DFC, enquanto demonstrativos dos fluxos de fundos, refletem as principais mudanças ocorridas nas estruturas de capital das empresas decorrente de uma conjuntura econômica conturbada como a dos anos 90, e uma de suas perguntas está centrada na substituição da DOAR pela DFC, como adequado demonstrativo das decisões estratégicas das empresas quanto à obtenção e aplicação de fundos, é importante que se conheçam os pontos determinantes da análise desses dois demonstrativos e se estabeleça correlações com os demais indicadores de desempenho, para tornar possível a verificação:

- a) da capacidade dos fundos operacionais de caixa e capital de giro líquido na geração de recursos compromissados externamente e no retorno desses fundos ao ativo operacional;
- b) da participação dos acionistas na expansão dos negócios da empresa mensurados pela DOAR e DFC;
- c) de como a empresa se posiciona em relação à renovação e reposição dos desgastes naturais ocorridos pelo uso do imobilizado, e de que forma esse imobilizado é financiado;
- d) da utilização dos fundos de terceiros e o nível de endividamento geral em relação ao Ativo Total;
- e) da capacidade de apresentar Liquidez Corrente e aumentar o Capital de Giro Líquido;

### **3.5.1 Análise dos Fundos Operacionais**

O objetivo dessa análise é verificar a capacidade das operações demonstradas na DOAR e DFC na geração de recursos e para que haja tal percepção, confronta-se esses resultados com o EBITDA, com os recursos captados externamente e com o índice de Rentabilidade Operacional - RO.

a) Resultados das Operações demonstrados na DOAR e DFC e o EBITDA

O EBITDA, sigla em inglês que significa “Earning Before Interests, Taxes, Depreciation, and Amortization”, significando lucro antes dos juros, impostos (sobre o lucro), depreciações, e amortizações, corresponde ao caixa gerado pelos ativos genuinamente operacionais, sem considerar o custo de capital tomado emprestado. Esse indicador demonstra a capacidade que uma empresa tem em gerar caixa contado exclusivamente com o ativo operacional, ou seja, é uma aproximação da geração de caixa pela atividade operacional. Porém, não corresponde ao efetivo fluxo de caixa físico já ocorrido no período, uma vez que nesse fluxo, parte das vendas pode não estar recebida, assim como parte das despesas pode não estar paga (Cavalcante, 2000).

A DFC difere do EBITDA no que diz respeito às operações, já que também considera como operacional o custo do eventual capital tomado emprestado, os impostos sobre o lucro e os ganhos ou perdas não operacionais, além de considerar os ajustes para mais ou para menos da variação do capital de giro líquido.

Segundo Cavalcante (2000: 9):

“em países emergentes como o Brasil existe uma expectativa de crescimento relevante das vendas. Crescimento das vendas traz a reboque crescimento no capital de giro líquido. Nestes casos, as diferenças entre o lucro operacional e o fluxo de caixa operacional se acentuam. Conseqüentemente o EBITDA não é uma boa aproximação do fluxo operacional da companhia”.

Já a DOAR difere do EBITDA no que diz respeito às operações, considerando também como operacional o custo do capital tomado emprestado, os impostos sobre o lucro e os ganhos e as perdas não operacionais, mas não considera os ajustes para mais ou para menos da variação do capital de giro líquido.

## b) Autofinanciamento dos Recursos comprometidos Externamente

Queiroz (1988) sugere tal confrontação por entender que quando o montante dos recursos comprometidos externamente ultrapassa o montante de recursos gerados internamente pelas operações, se estará diante da capacidade insuficiente de gerar os recursos comprometidos externamente, concluindo-se que a expansão estaria então dependente de captação de recursos externos.

Sua fórmula está assim representada:

$$\text{Autofinanciamento} = \frac{\text{Soma das origens internas operacionais de fundos (-)}}{\text{Aplicações Externas}}$$

Pela análise dos modelos de DOAR e DFC, obtém-se o autofinanciamento gerado pelas Origens ou Entradas Internas “Das Operações”, deduzidas das Aplicações ou Saídas “Externas”, que nesse caso inclui os “Acionistas” e os “Terceiros”.

A diferença entre um demonstrativo e outro é indicada pelo prazo em que os recursos são gerados, pois a DOAR mensura retorno financeiro das operações pelo regime de competência com compromissos externos de longo prazo, e a DFC mensura o retorno das operações pelo regime de caixa com compromissos externos de curto e longo prazo.

## c) Resultados das Operações demonstrados pela DOAR e DFC e o Tradicional Índice de Rentabilidade Operacional – RO

O índice de Rentabilidade Operacional – RO indica a eficiência da empresa na geração de lucro operacional para remunerar seus ativos operacionais. Entende-se por Ativo Operacional o Ativo Total excluído das aplicações que não estão gerando lucro, tais como investimentos pré-operacionais, incentivos fiscais, participações em outras empresas, entre outros (Matarazzo, 1998).

Sua fórmula está assim representada:

$$RO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Operacional}} \times 100$$

Para que se possa estabelecer uma relação comparativa entre a RO e os fundos advindos das operações apontados na DOAR e DFC, aplica-se a fórmula acima utilizada, substituindo-se o Lucro Operacional pelos valores dos fundos advindos "Das Operações". Com isso, obtém-se a eficiência da empresa na geração de capital de giro líquido e caixa operacional com o seu Ativo Operacional. Neste caso também são válidas as considerações já apontadas por Cavalcante (2000), no que diz respeito às diferenças entre o lucro operacional e o fluxo de caixa operacional. Já as diferenças entre o lucro operacional e o capital de giro líquido operacional se processam pelos ajustes ao lucro líquido do exercício apontados na DOAR, uma vez que ambos os resultados estão em obediência aos princípios da competência do exercício. Esses ajustes ao lucro líquido apontado na DOAR podem ser operacionais e não operacionais, e tem por finalidade distinguir o retorno financeiro do retorno econômico apurados na DRE.

### 3.5.2 Análise de Fundos dos Acionistas

O objetivo dessa análise é verificar a participação dos acionistas na geração dos fundos, e uma boa medida da participação dos acionistas na expansão da empresa é sugerida por Matarazzo (1985), através do índice de Imobilização Marginal de Recursos Próprios no Exercício. Este índice tem por finalidade indicar o quanto foi aplicado no Ativo Permanente comparativamente aos recursos próprios que a empresa teve à disposição no período. A diferença

entre o Ativo Permanente e os recursos próprios é o que se chama de Capital Circulante Próprio, por entender-se que desse recurso, o que não está aplicado no Permanente está à disposição do capital de giro. À medida que o Capital Circulante Próprio se reduz, o risco aumenta e a segurança financeira diminui porque a empresa passa a depender mais de terceiros para financiar o Capital Circulante Líquido e até o próprio Ativo Permanente. Quando o índice ultrapassa a 100% percebe-se visivelmente o grau de situação dessa natureza. Entende-se por recursos próprios, a soma do lucro líquido ajustado menos os dividendos e mais as realizações de capital. A forma de se encontrar o índice é:

$$\text{Imob. Marg. Rec. Próprios} = \frac{\text{Inversões Líquidas efetuadas no Ativo Permanente durante o Exercício}}{\text{Origens das Operações (-) Dividendos + Realização de Capital}}$$

A fórmula acima demonstrada difere da original proposta por Matarazzo, no que diz respeito à participação percentual dos recursos próprios no Ativo Permanente. Preferiu-se utilizar o quociente de participação dos Recursos Próprios no Permanente, por indicar quantas vezes a empresa se utilizou desse recurso para financiar o Permanente, e quando ultrapassar a 1,00, demonstra o grau de participação de terceiros nesse financiamento.

O mesmo indicador pode ser apurado com os elementos do fluxo de caixa. Confrontando-se os Recursos Próprios do Exercício que transitaram pelo caixa com os que foram aplicados no Ativo Permanente, têm-se a participação do Capital Circulante Próprio no disponível. Neste caso também é válida a observação de que, à medida que o Capital Circulante Próprio se reduz, o risco aumenta e a segurança financeira diminui porque a empresa passa a depender muito mais de terceiros para financiar a liquidez do caixa, e até o próprio Ativo Permanente. Quando o índice ultrapassa a 1,00, percebe-se visivelmente o grau

de situação dessa natureza.

No modelo de DOAR e DFC obtém-se o Lucro Líquido Ajustado pelo valor “Das Operações”, e os dividendos e a realização de capital pelo valor “Dos Acionistas”.

### 3.5.3 Análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente

O objetivo dessa análise é verificar a participação das operações, dos acionistas e dos terceiros no financiamento do Permanente.

Matarazzo (1985) sugere como medida das fontes de financiamento do Permanente, a Imobilização Marginal de Recursos não Correntes cuja finalidade é a de indicar o quanto foi investido no Ativo Permanente em relação ao que os novos recursos não correntes lhe permitiram aplicar durante o exercício. Entende-se por recursos não correntes os recursos gerados pela operação, pelos acionistas e por terceiros. Quando o índice for superior a 100%, indica a evidência de redução do Capital de Giro Líquido e, conseqüentemente, da Liquidez Corrente. Sua fórmula é representada a seguir:

Imob. Marg. Rec. Não Correntes =	Inversões Líquidas efetuadas no Ativ Permanente durante Exercício
	<div style="text-align: center;"> <hr/> Origens das Operações (-) Dividendo  + Realização de Capital + Novos Recursos  Exigíveis </div>

Novamente, neste estudo, a fórmula difere da original proposta por Matarazzo (1985), no que diz respeito à participação em percentual dos Recursos não Correntes no Permanente. Preferiu-se utilizar o quociente de participação dos

recursos não Correntes no Permanente, porque indica quantas vezes a empresa se utilizou desse recurso para financiar o Permanente, e quando ultrapassar a 1,00, informa o grau de redução do Capital de Giro Líquido e da Liquidez Corrente.

O mesmo indicador pode ser apurado com os elementos da demonstração do fluxo de caixa, e tem por finalidade indicar o quanto de recursos de caixa foi investido no Ativo Permanente em relação ao que os novos recursos correntes e não correntes, que transitaram pelo caixa, lhe permitiram aplicar durante o exercício. Nesse caso, entende-se por recursos não correntes os já citados acima, e por recursos correntes, os financiamentos e empréstimos de curto prazo. Quando o índice for superior a 1,00, indica a evidência da redução do saldo inicial do Disponível e, conseqüentemente, da Liquidez Imediata, justificados pela falta de recursos de caixa correntes e não correntes.

Na análise do modelo de DOAR obtém-se os Recursos não Correntes por meio “Das Operações”, “Dos Acionistas” e “De Terceiros”, assim como os fundos aplicados no Permanente. No modelo de DFC, os recursos correntes já estão adicionados aos recursos não correntes e estão apontados pelas disponibilidades advindas “Das Operações”, “Dos Acionistas” e “De Terceiros” assim como os recursos de caixa aplicados no Permanente.

Uma vez que se está analisando o Ativo Permanente, Queiroz (1988) também recomenda a observação da relação entre as origens de recursos de despesas de depreciação/ amortização e as aplicações em imobilizações, para medir a ocorrência ou não da recuperação do valor do capital depreciado. Leite (1994:140) afirma que uma série longa dos demonstrativos de Imobilizações e Desimobilizações indicará não apenas as tendências seguidas pela direção da empresa em sua política de investimentos, como também a velocidade com a qual estes fundos estão sendo repostos através das depreciações feitas a cada período. Expõe ainda que “as desimobilizações podem ser convenientemente



julgadas a partir da análise do Fluxo de Fundos em conexão com a política de investimentos em Imobilizado seguida pela empresa.”

#### 3.5.4 Análise dos Fundos de Terceiros

Depois de verificada a participação dos fundos advindos “De Terceiros” no financiamento do permanente, faz-se necessário verificar quanto o uso desse fundo comprometeu o Ativo Total.

Pela análise externa do Balanço Patrimonial obtém-se o tradicional índice de Endividamento Geral – EG, cuja finalidade é medir a proporção dos ativos totais financiados por credores, obtidos pela seguinte fórmula:

$$EG = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Entende-se por Exigível Total a soma do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo.

Segundo Matarazzo (1998:160), o índice de endividamento geral é um indicador de risco ou de dependência a terceiros, e pode ser observado:

“Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/ Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses Terceiros. (...) Do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor do que o lucro conseguido como sua aplicação nos negócios.

Matarazzo (1998) completa ainda que sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está se fazendo análise do ponto de vista do risco de insolvência, ou seja, estritamente financeiro e não em relação ao lucro ou prejuízo.

### 3.5.5 Análise do Capital de Giro Líquido e da Liquidez

O objetivo da análise tradicional da Liquidez é mostrar a situação financeira da empresa, seja no curto ou no longo prazo. Procura medir quão sólida é a base financeira da empresa, e segundo Matarazzo (1998), “uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas, etc”.

O índice de liquidez corrente mede a capacidade de pagamento da dívida no curto prazo, sendo encontrado pela seguinte forma:

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$$

Nota-se que os elementos de confrontação para a verificação da capacidade de pagamento no curto prazo estão relacionados com os elementos de obtenção do Capital de Giro Líquido, que são os Ativos e Passivos Circulantes. Como a DOAR demonstra a variação do capital de giro líquido de um exercício para outro, a conclusão que se pode chegar é que um aumento no Capital de Giro líquido será refletido também em um índice de Liquidez Corrente melhor do que o ano anterior, assim como uma diminuição do capital de giro líquido estará comprometendo a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo.

Matematicamente essa interpretação requer certo cuidado já que os índices de Liquidez Corrente são extraídos por meio de uma relação numérica entre o Ativo e Passivo Circulante. O crescimento do Ativo Circulante pode não ser diretamente proporcional ao crescimento do Passivo Circulante, ou vice versa. O aumento do Capital Circulante Líquido pode não representar a mesma variação entre o índice de Liquidez Corrente anterior e o atual. Com isso, a variação no Capital de Giro Líquido não necessariamente é proporcional a

variação do índice de Liquidez Corrente, e nesse caso pode-se verificar um aumento no Capital de Giro Líquido não sendo correspondido ao do índice de Liquidez Corrente melhorado.

A confrontação do aumento do Capital de Giro Líquido com o índice de Liquidez Corrente fica ineficiente quando aplicado à DFC. Mesmo que na análise tradicional exista o índice de Liquidez Imediata, cuja finalidade é demonstrar a capacidade imediata de saldar as dívidas de curto prazo, Marion (1994:479), enfatiza que “para efeito de análise, é um índice sem muito realce, pois relacionamos dinheiro com valores que vencerão em datas mais variadas possíveis, embora a curto prazo”.

## **4 OS FLUXOS DE FUNDOS E OS SEUS REFLEXOS SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAL DA AGROINDÚSTRIA DE SANTA CATARINA NOS ANOS 90**

Para o desenvolvimento do estudo de caso considerou-se como amostragem o conjunto das empresas catarinenses que, durante toda a década de 90, apresentaram as suas Demonstrações Financeiras (DFs) à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As agroindústrias que se enquadraram na condição estabelecida foram a Ceval Alimentos S.A., Sadia S.A., Perdigão S.A. e S.A. Indústria e Comércio Chapecó.

Com a finalidade de observar as mudanças em suas estruturas de capital, principalmente aquelas ocorridas durante a década de 90, descreveu-se um breve histórico extraídos do IAN – Informações Anuais (relatório da CVM cuja a entrega é obrigatória por parte das companhias de capital aberto) de 1999.

### **4.1 HISTÓRICO DAS AGROINDÚSTRIAS PESQUISADAS**

#### **4.1.1 Ceval Alimentos S.A.**

A empresa Ceval foi fundada em 1972 no município de Gaspar, Santa Catarina, surgindo da necessidade da Cia Hering diversificar suas atividades e aproveitar o potencial agrícola do Vale do Itajaí, para transformação e comercialização. Em 1973 entrava em operação a primeira unidade industrial capaz de processar 100 toneladas diárias de soja. Como o mercado de soja se aquecia internacionalmente e a produção de soja catarinense estava localizada no Oeste do Estado, em 1974 a Ceval adquire a Extrafino – Extração de Refino de

Óleos Vegetais S.A., localizada em Chapecó.

Em 1977 o crescimento significativo da capacidade de esmagamento de soja deu-se com a compra da Cia Gener Agricultura Indústria e Comércio e a Princesa do Sul S.A., em São Miguel do Oeste.

Em 1979 dá-se o início da consolidação do parque industrial da Ceval em Santa Catarina com a implantação da unidade de São Francisco do Sul. Neste mesmo ano, em Papanduva, era constituída a unidade de armazenamento, bem como mais duas novas empresas: a Ceval Agrícola S.A. e a Ceval Óleos Vegetais S.A.

A grande transformação aconteceu em 1980, com a aquisição do controle acionário da Seara Agroindustrial Ltda que passou a ser a principal marca dos produtos da linha de carnes aves, suínos e bovinos da Ceval. Com esta aquisição, obtém vantagem estratégica e diversifica suas atividades econômicas, ampliando a produção para o complexo de carnes, via organização de carnes de suínos e de aves, através da integração vertical. Sua linha de produtos passa a ter peças congeladas de carnes suínas e de aves (carcaça) para o mercado interno, e soja e derivados de soja para o mercado externo.

Em 1981, as unidades e empresas Seara passam pela racionalização administrativa e denominando-se definitivamente Seara Industrial S.A.

Em 1985 a Ceval colocou no mercado o seu primeiro produto, o óleo de soja marca Soya, em 1989 lançou a margarina Bonna e em 1990 o creme vegetal All Day.

Segundo Nogueira (1998) desde 1990 o grupo vem desenvolvendo a terceirização associada às atividades não produtivas ou de comercialização.

Voltada para essa nova linha de atuação, em 1991 sua política de investimento foi direcionada para a ampliação, verticalização e modernização de seu parque fabril, quer seja na área de soja, carnes e milho, e no dia 29 de abril, a

Assembléia Geral aprovou a alteração da denominação social da companhia de Ceval Agroindustrial S.A. para Ceval Alimentos S.A., em face da mudança substancial verificada no perfil de sua produção. Deixa de ter sua característica originária de simples agroindústria, para apresentar-se como produtora de alimentos voltada ao consumidor final. Ainda em 1991 procurou incorporar a filosofia japonesa de gestão, implantando o Programa de Qualidade Total – PQT.

Em 1995 a Ceval adquiriu a empresa Argentina Guipeba S.A. que processa 800 mil toneladas de soja e incorpora a Agroeliane S.A. Industria de Alimentos localizada em Cocal do Sul.

Em 1996 foram realizadas importantes mudanças internas. Dando continuidade ao processo de planejamento estratégico da empresa, com a assessoria de profissionais do Instituto *for Management Development* – IMD da Suíça, é procedida a reestruturação das áreas de produção comercial e distribuição, financeira, organizacional e estrutural. Houve a redução da estrutura organizacional com a incorporação da Ceval Alimentos do Nordeste S.A., Ceval Proteção Ambiental S.A., Ceval Armazéns Gerais S.A., Ceval Export S.A., Ceval Agro Industrial S.A. e Soya Transportes Ltda. Investe US\$ 81 milhões de dólares na ampliação do sistema de produção logística e infra-estrutura, sendo que US\$ 62,8 milhões no Brasil e US\$ 18,2 milhões na Argentina. Dentre os investimentos brasileiros destaca-se a conclusão do terminal privativo de exportação em Itajaí, o início da construção do terminal privativo de São Francisco do Sul e o aumento de 70% na capacidade de produção de margarinas na unidade de Gaspar.

Em 18 de novembro de 1997 a Ceval marcou a sua competitividade no mercado globalizado. Seu controle acionário foi adquirido pela Bunge Internacional Ltda e as operações de soja da Santista Alimentos, empresa também controlada pelo grupo Bunge, são incorporadas à Ceval, gerando um incremento principalmente na capacidade de armazenagem estática de grão e na

capacidade de esmagamento de soja, entre outros.

Em 1998, com a sua capacidade operacional reforçada, a Ceval passou a ter o seu foco direcionado ao setor de *Agrobusiness*. As mudanças ocorridas ao longo de 1998 são motivadas pela necessidade de especialização, e algumas atividades são passadas adiante tais como os ativos e as marcas ligadas aos negócios da divisão de consumo (margarinas, óleos especiais e atividades de processamento de milho e seus derivados), são repassadas para a empresa do Grupo Santista Alimentos S.A. e as atividades da divisão de carnes (fábrica de rações, abate, industrialização e comercialização de aves, suínos e produtos derivados), são direcionadas para a Seara Alimentos S.A.

Para Nogueira (1999:81), toda essa modificação ocorrida contribuiu para:

“reforçar a sua capacidade operacional, através da expansão da infraestrutura, do sistema de distribuição e das atividades de logística e transporte. (...) passa a se beneficiar de outras sinergias e vantagens oriundas da experiência internacional em agrobusiness do Grupo Bunge: intercâmbio internacional, acesso às novas tecnologias, facilidade em obter informações do mercado internacional e condições mais favoráveis de alavancagem financeira no mercado internacional de capitais.

Em decorrência desses fatores, a empresa passou a figurar entre os maiores processadores mundiais de soja, um dos três únicos produtores mundiais de proteína isolada de soja, o maior esmagador de soja da América Latina e o maior produtor brasileiro de gorduras”.

Em 1999 o grupo consolida as atividades relacionadas ao complexo soja em consequência da cisão ocorrida em anos anteriores, e finalmente foca o seu *Core Business*, que é a organização e o processamento de soja.

De 1972 a 1999 a Ceval passou por várias fases de modificação das suas atividades. Iniciou no ramo de soja e mais tarde entrou também para o ramo de alimentos. A princípio como simples agroindústria, e na sequência, como produtora de alimentos voltada ao consumidor final. Num processo de reestruturação e modernização do seu complexo industrial, foca o seu *core business*, que corresponde à organização e ao processamento de soja, marcando assim a sua entrada no mercado globalizado.

#### 4.1.2 Sadia S.A.

Fundada em 1944 na cidade de Concórdia, em Santa Catarina com a aquisição do Frigorífico Concórdia Ltda, que consistia em um moinho de trigo e um abatedouro de suínos, passa a se chamar de S.A. Indústria e Comércio Concórdia.

A década de 50 consistiu no investimento em aprimoramento da matéria-prima e em iniciativas que consolidam comercialmente sua rota consumidora – eixo Rio-São Paulo, criando nesses estados suas próprias distribuidoras.

Ainda nesta década cria pioneiramente, no Oeste Catarinense, a integração vertical na suinocultura, chamada de Fomento Agropecuário. Essa integração abrange uma parceria entre produtor rural e indústria, sendo que a Sadia fornece assistência técnica e veterinária, além de produzir e fornecer a ração para a garantia de animais de abate de alta produtividade e de condições higiênico-sanitárias controladas. Visando a obtenção de matéria-prima de alta qualidade, importa suínos da raça “Duroc-Jersey” dos Estados Unidos e da raça “Landrace” da Suécia, Inglaterra e Alemanha, e procede o avançado trabalho genético que resultou no híbrido Hiper-Sadia.

As décadas de 60 e 70 são marcadas por expansão, aquisições, modernização tecnológica e reestruturação do sistema de vendas. Em 1961 introduz a avicultura integrada em Concórdia, aumentando significativamente o desempenho em produção de frango. Instala um frigorífico de produtos suínos e derivados de carne no bairro Vila Anastácia em São Paulo, a Frigobrás – Cia Brasileira de Frigoríficos, possibilitando a produção dentro do maior mercado consumidor nacional. Em 1967 funda a Sadia Distribuidora, que mais tarde passa a chama-se Sadia Comercial Ltda, responsável por toda a atividade de vendas e



distribuição dos produtos no território nacional. Ao final da década de 60 inicia suas atividades na avicultura, passando a implantar o sistema de integração vertical na produção de aves, fundando em 1973, na cidade de Chapecó, a Sadia Avícola S.A. Em 1976 inicia suas atividades no abate e industrialização de carne bovina instalando o frigorífico Sadia Oeste S.A. Indústria e Comércio na cidade de Várzea Grande, no estado de Mato Grosso. Em 1979 direciona para a área de produção e industrialização de soja e óleos vegetais com a criação da Sadia Joaçaba S.A.

Segundo Nogueira (1998: 73): “ a Sadia, que já ocupava o primeiro lugar no ramo suinícola e avícola nos mercados interno e externo, passou a ocupar o segundo lugar no ramo de carne bovina e no de soja.”

O início dos anos 80 é marcado, em princípio, por expansão em aquisições e participações e, ao final, por uma tendência de racionalização administrativa e de custos, através das várias incorporações. Em 1980 há a reorganização de todo o setor de abate de aves e a auto-suficiência de matéria-prima. Em 1982 é implantada uma nova fábrica de salames e, em 1985, a empresa adquire mais uma planta abatedoura de suínos na cidade de Três Passos, no estado do Rio Grande do Sul, a Polipar Comércio e Representações Ltda. Em 1987, visando o programa de racionalização administrativa e de custos, incorpora a Sadia Avícola S.A. e importantes desenvolvimentos de produtos são implementados. Em 1989 incorpora o Hotel Alvorada Ltda, a Sadia Gráfica Ltda e a Sadia Comercial Ltda.

Com isso, a Sadia inicia o ano de 1990 como controladora de 21 empresas, dirigindo seus esforços operacionais para a produção de produtos industrializados, na busca ininterrupta do valor agregado. Nesse mesmo ano amplia a produção de salames, com o lançamento no mercado da linha “Califórnia” de frios e presuntos de peru, agregando em 1992 almôndegas e

hambúrguer à base dessa ave. Ainda em 1992 duplica a capacidade de produção de salsichas em Duque de Caxias e inicia a produção de linguiças.

Segundo Wilkinson, *apud* Nogueira (1998), a participação dos industrializados alcançava 34% do faturamento, seguido pelo frigorífico de aves com 30%, complexo de soja com 13%, frigorífico bovino com 9% e suíno com 5%. Desse modo, a estratégia da Sadia, como a de outras empresas do mesmo segmento, está voltada para a segmentação e sofisticação do mercado para o consumo no lar ou para a área de alimentos-serviços.

Em 1993 associa-se ao grupo J. Macedo por meio de uma “joint venture”, constituindo a Lapa Alimentos S.A. e passa a concentrar todas as atividades na área de farinha, massas, misturas semipreparadas para bolos e panificação e gelatinas.

Em 1996 implanta um novo abatedouro-frigorífico de perus na unidade de Francisco Beltrão, no estado do Paraná.

Em 1997 procede a várias iniciativas em prol das metas preconizadas na visão estratégica de concentração crescente em produtos industrializados de maior valor agregado, e transformação da companhia em empresa de classe mundial na indústria de alimentos. Incorpora a Sadia Trading S.A., empresa comercial exportadora e desativa outras controladas que se dedicavam à operação com bovinos, saindo definitivamente dessa atividade. Aliena as atividades independentes da área de soja, extinguindo a divisão de negócio denominada Grãos e Derivados, terceirizando inúmeras tarefas ligadas à cadeia produtiva e comercial além de proceder a uma otimização dos ativos operacionais.

Em dezembro de 1997, seguindo o projeto de reestruturação e incorporação, com vistas a racionalização societária, à obtenção de economia de escala e a redução de custos administrativos e tributários, a Sadia Oeste S.A. incorpora a Frigobrás Cia. Brasileira de Frigoríficos S.A., assumindo a nova denominação de Sadia Frigobrás S. A. Indústria e Comércio, passando a ter um

parque industrial com 5 unidades fabris.

Em julho de 1998, a Sadia Concórdia S.A. é incorporada pela Sadia Frigobrás S.A., resultando na Sadia S.A., consolidando em uma única companhia aberta todas as atividades operacionais da organização, visando a simplificação e maior transparência para o mercado de capitais, e contribuindo para maior economia de escala pela redução de custos administrativos e tributários.

Em 1999 a Sadia adquiriu a empresa Miss Daisy, o que lhe permitiu o ingresso no segmento de sobremesas geladas, a Granja Rezende em Uberlândia no Estado de Minas Gerais, considerada uma das mais modernas indústrias de carne da América do Sul, tida como centro de excelência em genética avícola e de suínos, e inaugura em Duque de Caxias, no Estado do Rio de Janeiro, uma nova fábrica de embutidos (salsichas e linguiças), construída em apenas seis meses após um incêndio, que permite a recuperação e a ampliação da capacidade de produção. Ao final de 1999 o parque fabril da Sadia S.A. passa a envolver as fábricas de Concórdia e Chapecó (SC), Três Passos (RS), Dois Vizinhos (RS), Francisco Beltrão (PR), Toledo (PR), Paranaguá (PR) e Ponta Grossa (PR), Várzea Grande (MT), Duque de Caxias (RJ), São Paulo (SP) e Uberlândia (MG). Possui 20 filiais comerciais que atendem cerca de 60 mil centros de vendas em todo o país, e ainda, uma dezena de estabelecimentos entre postos de compra de cereais, silos de cereais e granjas matrizes. Consolida assim o seu *Core Business*, que é a prioridade no desenvolvimento, fabricação e distribuição de produtos industrializados com alto valor agregado, práticos, saudáveis, prontos e semiprontos e cada vez mais próximo das necessidades do consumidor contemporâneo.

#### 4.1.3 Perdigão S.A.

Fundada em 1940, no município de Videira, Vale do Rio do Peixe, Estado de Santa Catarina, como sociedade por quota de responsabilidade limitada

com denominação social de Ponzoni, Brandalise e Cia, e tem por objetivo a exploração de comércio em geral. Com a criação de frigoríficos suínos amplia suas atividades para o ramo industrial, agropecuário e serviços, transformando-se em sociedade anônima em 1945, com a denominação de Ponzoni, Brandalise S.A. Comércio e Indústria. Em 1958 altera novamente a sua denominação social para Perdigão S.A. Comércio e Indústria.

Com o crescimento dos grandes centros urbanos, na década de 50 e 60, diversificou suas atividades para produtos como salsicha, lingüiças, presuntos e produtos industrializados de carne animal, na forma de embutidos, enlatados, resfriados ou congelados (Nogueira, 1998). Nessa época, já buscava o mercado internacional com a exportação de couro curtido de suínos.

Seguindo os passos da empresa Sadia, adotou o sistema de produção integrada de suínos e aves a partir dos anos 70, o que resulta em um grande crescimento do grupo. Em 1975 inicia a exportação de aves, passando a desenvolver atividades industriais e comerciais com grupos internacionais. Ao final da década de 70 duplica consideravelmente a sua capacidade de abate de suínos e de frango pela aquisição de frigoríficos menores da região que apresentavam problemas financeiros tais como a Unifrico S.A. Indústria e Comércio de Salto Veloso, a Saulle Pagnocelli de Herval D'Oeste e Indústrias Reunidas Ouro S.A. de Capinzal.

Em 1983, em cumprimento ao plano de reestruturação jurídica e organizacional, aluga para as suas controladas todas as unidades industriais e comerciais, passando a operar como uma empresa "holding".

Em 1984 adquire os segmentos de avicultura e das Rações Sueli, com sede em Criciúma e, em 1985, a Borella S.A. Indústria e Comércio. Nessas últimas aquisições dá continuidade ao plano estratégico de crescimento e diversificação de atividades, passando a atuar no abate de suínos e aves, no

esmagamento de soja e na produção de rações e concentrados. Ainda em 1985 inicia a comercialização dos seus produtos com o mercado japonês, por meio de uma “joint-Venture” com a Mitsubishi e com a Argentina, por meio da empresa Lactona.

Em 1986, alienou a totalidade da participação acionária que detinha na controlada Perdigão Couros S.A. e, em 1990, se associa a um frigorífico português com a finalidade de produzir, industrializar e comercializar embutidos de carnes de aves e de bovinos para o Mercado Comum Europeu, definindo assim, a sua posição no mercado externo.

Em 1991 iniciou o processo de venda de algumas atividades e a terceirização de outras. Em 1994 ocorre a alienação do controle acionário da sociedade, representado por 80,68% do capital votante, 65,54% do capital não votante e 70,66% do capital total, para 8 fundos de pensão formados por: Fapes (BNDES), Previ (Banco do Brasil), Real Grandeza (Furnas), Sistel (Telebrás), Previ (BANERJ), Petros (Petrobrás), Valia (Cia. Vale do Rio Doce) e Telos (Embratel).

Em 1995 inicio o processo de reestruturação societária por uma estrutura que permitiu o aperfeiçoamento dos seus desempenhos operacionais e privilegia o relacionamento com o mercado de capitais do país e do exterior, concentrando as relações com instituições e investidores através de uma única companhia aberta do grupo. O grupo perdigão estava composto por uma “holding” mista, Perdigão S.A. Com. e Ind. e duas controladas operacionais, Perdigão Agroindustrial S.A. e Perdigão Alimentos S.A., além de outras sociedades controladas fechadas. Através de incorporações foram extintas todas as sociedades fechadas, remanescendo somente Perdigão Avícola Rio Claro Ltda e Perdigão Overseas S.A.

Priorizando a logística dos seus negócios, em 1996 definiu seu plano

de ação para os próximos anos; a descentralização de seu parque baseado no sul do estado, com a construção de unidades produtoras em Pato de Minas (MG) e em Rio Verde (GO).

Em maio de 1997 constituiu-se a Perdigão Holding S.A., com o intuito de preservar a compensação dos prejuízos fiscais, dada sua vantagem para a companhia e seus acionistas via distribuição de dividendos. Reproduz-se então a atual estrutura em duas sociedades: uma “holding” e uma operacional. Após um período de grandes mudanças e reestruturação do grupo, ultimados todos os atos de incorporação, as atuais Perdigão S.A. Indústria e Comércio e Perdigão Holding S.A. passam a denominar-se Perdigão Agroindustrial S.A. e Perdigão S.A. Comércio e Indústria respectivamente.

Em 1998 é concluído o projeto de otimização das unidades industriais com a inauguração da unidade de industrializados de Marau-RS, possibilitando o aumento a produção. Com a diversificação de produtos alimentares colocados à disposição do consumidor, e otimizando o aproveitamento da estrutura de distribuição, prossegue na comercialização de vegetais congelados e inicia a de pescados, produzidos pela *Iceland SeaFood Corporation.*, empresa norte-americana que produz com a marca Escolha Saudável do Mar – Perdigão, filé, *steack*, hambúrguer e mini *fish*.

Em 1999 realiza novos projetos de investimentos nas plantas industriais localizadas no sul do país, tendo como objetivos a maximização de linhas de produção existentes e a implantação de novas linhas, permitindo o crescimento de 14,6% de frigorificados de carnes, bem como a instalação da fábrica de massas em Lages (SC). Além dos investimentos realizados em inovações tecnológicas e em desenvolvimento de novos produtos nos últimos anos, investiu também em campanhas agressivas de marketing.

#### 4.1.4 S.A. Indústria e Comércio Chapecó

Em 1952, em Chapecó, no Estado de Santa Catarina, surgira as Organizações Chapecó, iniciando suas atividades industriais com abate, frigorificação e processamento de suínos.

Com o objetivo de diversificar suas atividades, em 1974 implantou a Chapecó Avícola S.A. na cidade de Xaxim (SC), com atuação no segmento de aves.

Em 1979 ocorre a abertura do capital social da companhia, passando a negociação das suas ações para os balcões de ações do país, e na Bolsa de Valores de São Paulo, ampliando nesse mesmo ano a produção de derivados de suínos com a instalação de uma nova unidade industrial na cidade de São Carlos (SC).

Em 1989 amplia suas atividades no segmento de aves com a aquisição do controle acionário do Frigorífico Amparo Ltda em Monte Alegre do Sul (SP), que tinha como atividade o processamento de aves.

Em 1991, a S.A. Indústria e Comércio Chapecó vende parte de seus ativos fixos para a sua controlada Chapecó Avícola S.A., passando a atuar apenas como controladora das Organizações Chapecó. Nesse ano, a Chapecó Avícola S.A. incorpora a Chapecó Alimentos S.A. e altera sua denominação social para Chapecó Companhia Industrial de Alimentos.

Em 1992 instala uma subsidiária na Argentina denominada Distribuidora Sudamericana Chapecó S.A., através da sua controlada Chapecó Companhia Industrial de Alimentos, com o intuito de incrementar as vendas de aves e suínos para o Cone Sul.

Em 1993, por intermédio de Assembléia Geral altera o nome da subsidiária argentina para Argentina S.A. Industrial y Comercial.

Em 1994 as ações da Chapecó Companhia Industrial de Alimentos S.A

deixam de ser negociadas na bolsa de valores em função do cancelamento de registro aprovado pela CVM. Nesse ano, também entra em operação o núcleo genético e multiplicação de suínos implementado no município de Ponte Serrada (SC), com o objetivo de proporcionar melhor teor de carne no abate.

Em 1995 é constituída a Chapecó Trading S.A. com sede em São Paulo (SP), como subsidiária integral da S.A. Indústria e Comércio Chapecó, com a finalidade de prestar serviços na importação e exportação de produtos da empresa Chapecó e de terceiros. Ainda nesse ano, é adquirido o complexo industrial de aves pertencente à Diplomata Agroindustrial S.A, sediada em Cascavel (PR) e extinta a Chapecó Taxi Aéreo Ltda, tendo o seu patrimônio transferido para a controlada Chapecó Companhia Industrial de Alimentos. Esta reorganização teve por objetivo a redução de despesas e a economia tributária.

Em 1996 a unidade de melhoramento genético de suínos de Ponte Serrada recebe a certificação ISO 9002, sendo a primeira das Américas do seu gênero a obter o reconhecimento internacional.

Em 1997 é assinado o “Acordo de Credores e Outros Pactos”, da companhia e suas controladas entre o BNDES, Banco do Brasil S.A., Banco Bozano, Simonsen S.A. e BNDESPAR, concordando em manter as linhas de crédito existentes para a sociedade, alongando seu prazo para cinco anos e reduzindo a taxa de juros para variação cambial. Nesse ano a Chapecó Trading S.A. é extinta e o seu acervo, transferido para S.A. Ind. e Com. Chapecó.

Em 1998, o Poder Judiciário defere o pedido de Concordata Preventiva solicitado pela companhia, que se compromete a pagar, com correção monetária e juros a serem determinados pela justiça, a totalidade da dívida em duas parcelas. Em outubro de 1998 a companhia restabelece as atividades da unidade de Amparo, paralisadas desde fevereiro do mesmo ano, firmando contratos com terceiros para realizar serviços de industrialização de produtos.



Em 1999 a unidade de Aves de Cascavel (PR) voltou a produzir e também firmou contratos com terceiros para realizar serviços de industrialização de produtos. Nesse mesmo ano a Chapecó Companhia Industrial de Alimentos vendeu a totalidade de sua participação acionária à Chapecó Argentina S.A. Industrial y Comercial, e a Alimbras S.A., sociedade brasileira pertencente ao grupo argentino Macri, adquire o controle acionário da S.A. Ind. e Com. Chapecó. Essa negociação inseriu-se em um longo processo de reestruturação e reorganização da dívida financeira das organizações Chapecó, cuja negociação junto às instituições credoras é levada a efeito por Alimbras S.A com a colaboração do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Com o ingresso da Alimbras S.A, a dívida financeira decaiu e a diferença remanescente, entre a dívida financeira e a dívida total assumida, passou a ser objeto de capitalização pelos credores nas Organizações Chapecó.

#### 4.2 ESTRATÉGIAS ADOTADAS PELAS AGROINDÚSTRIAS CATARINENSES

Como foi verificado nos históricos das empresas, muitas mudanças organizacionais e administrativas ocorreram na década de 90 e em décadas passadas. Desde a sua existência até final de 1989, estas seguiram uma política de expansão e diversificação das suas atividades, verticalizando suas linhas de produção e, de 1995 em diante, a maioria delas voltou-se a busca do seu *core business*, focalizando uma linha de produto que lhes desse maior valor agregado, bem como, o ingresso no mercado globalizado.

Todas essas modificações organizacionais ocorreram por influência de uma conjuntura econômica que se refletiu em suas estruturas patrimoniais, e os quadros de nº 17 a 26 resumem esses principais fatos.

Quadro 17 : Principais decisões estratégicas de 1990.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Terceiriza parte substancial de suas atividades, sobretudo as que não sejam produção e comercialização de alimentos.</li> <li>➤ Eleva a produção das unidades industriais nos setores de soja, carne e milho, com ampliação do parque fabril e modernização das atividades.</li> <li>➤ Verticaliza as atividades no setor de soja com a introdução de produtos alimentares industrializados em sua linha industrial, visando o maior valor agregado.</li> <li>➤ Aumenta a produção de soja e derivados.</li> <li>➤ Realiza investimentos no montante de US\$ 58.663.553,00 com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES.</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Implanta o programa TQS, Total Qualidade Sadia, com a finalidade de garantir melhorias em todas as empresas.</li> <li>➤ Aumenta o volume dos negócios através das exportações, com redução nos resultados operacionais<sup>6</sup>.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 73,4 milhões de dólares.</li> </ul>
Perdigão S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Associa-se a um frigorífico português com a finalidade de produzir, industrializar e comercializar embutidos de carnes, de aves e de bovinos no Mercado Comum Europeu.</li> <li>➤ Realiza novas emissões de capital e desinvestimentos de ativos não comprometidos com a operação e racionalização da operação desde o campo até a distribuição.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Amplia a rede de distribuição internacional.</li> <li>➤ Cria a central de operações de vendas verticalizadas para gerar maior velocidade na comercialização dos produtos no mercado interno.</li> <li>➤ Cria um sistema similar a franquia para cobrir todo o território nacional.</li> <li>➤ Incorpora algumas controladas (racionalização administrativa).</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 12,6 milhões (máquinas e equipamentos) visando a redução de custos, maior produtividade e modernização do parque industrial.</li> </ul>

Quadro 18 : Principais decisões estratégicas de 1991.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Volta-se a ampliação, verticalização e modernização de seu parque fabril ( soja, carnes e milho).</li> <li>➤ Altera a denominação social da companhia de Ceval Agroindustrial S.A. para Ceval Alimentos S.A., em face a mudança substancial verificada no perfil de sua produção.</li> <li>➤ Apresenta-se como produtora de alimentos ao invés de agroindústria apenas.</li> <li>➤ Incorpora a filosofia japonesa de gestão; implantando o programa de Qualidade Total.</li> <li>➤ Realiza investimentos na ordem de US\$ 30.002 mil dólares ( 34% com recursos próprios e 66% com empréstimos do BNDES, SUDAM e SUDENE).</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Aumenta a produtividade e conquista de uma maior participação nos mercados em que atua, como minimização do impacto negativo sobre suas margens de lucro.</li> <li>➤ Conquista o mercado japonês com a abertura de um ponto de venda e criação de oportunidades com os países do cone sul (Buenos Aires).</li> </ul>

Continua...

<sup>6</sup> Ocasionalmente pela mudança ocorrida na política cambial instituída pelo câmbio flutuante, predominando na maior parte do ano uma sobrevalorização do cruzeiro em relação ao dólar.

### Quadro 18 : Principais decisões estratégicas de 1991.

Continuação...

	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 60 milhões de dólares.</li> </ul>
Perdigão S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Vende algumas atividades, terceiriza outras e incorpora três de suas subsidiárias.</li> <li>➤ Implanta programas de racionalização das operações.</li> <li>➤ Realiza o aumento de capital (reduz o nível de endividamento).</li> <li>➤ Aumenta as exportações, com a venda de produtos com maior valor agregado.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Vende parte de seus ativos fixos para a sua controlada Chapecó Avícola S.A., passando a atuar apenas como controladora das Organizações Chapecó.</li> <li>➤ Incorpora a Chapecó Alimentos S.A. pela Chapecó Avícola S.A. alterando a denominação social para Chapecó Companhia Industrial de Alimentos.</li> <li>➤ Vende a participação que detinha na Brascarne de Itajaí-SC, pelo montante de US\$ 636 mil dólares e uma área de terras localizada em Mangueirinhas, pelo montante de US\$ 2,5 milhões de dólares.</li> <li>➤ Repassa três filiais comerciais próprias para distribuidores exclusivos.</li> </ul>

### Quadro 19 : Principais decisões estratégicas de 1992.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Desenvolve novos produtos ( reestruturação da logística comercial).</li> <li>➤ Concentra esforços nas vendas para o mercado externo, mesmo havendo recessões e barreiras protecionistas impostas.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 45,21 milhões de dólares (sendo 59,30% com empréstimos do BNDES, Banco do Brasil S.A, Caixa Econômica Federal, BNB, entre outros).</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Agrega a linha almôndegas e hambúrguer à base de peru.</li> <li>➤ Duplica a capacidade de produção de salsichas em Duque de Caxias e inicia a produção de linguças.</li> <li>➤ Amplia a segmentação e sofisticação do mercado para o consumo no lar ou para a área de alimentos-serviços.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 89 milhões de dólares.</li> </ul>
Perdigão S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Intensifica o programa de racionalização das suas operações industriais e de sua estrutura administrativa, combinado a um esforço concentrado na conquista e manutenção de mercados alternativos.</li> <li>➤ Paralisa a unidade de Utinga, realocando parcialmente a sua produção para outras unidades produtivas (redução de custos).</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Cria a Subsidiária Argentina denominada Distribuidora Sudamericana Chapecó S.A., como estratégia para colocação de parte de sua produção de produtos de aves e suínos para o Cone Sul.</li> <li>➤ Amplia sua base geográfica ( 43 distribuidores exclusivos, em regime de franquia, em todo o território nacional). Desenvolvimento do Franchising industrial (comercialização de produtos de terceiros com a marca Chapecó).</li> <li>➤ Automação, modernização tecnológica e terceirização de atividades como consequência de melhoria da produtividade (racionalização de processos).</li> <li>➤ Realiza financiamento na ordem de US\$ 20 milhões de dólares ( origem externa).</li> </ul>

Quadro 20: Principais decisões estratégicas de 1993.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Incrementa as vendas de produtos para o consumo direto (transformação da companhia em produtora de alimentos).</li> <li>➤ Implanta uma nova política de gerenciamento com três divisões distintas: a de produtos industriais, a de produtos de consumo e a de carnes.</li> <li>➤ Realiza financiamento na ordem de US\$ 45.000.000,00 junto ao I.F.C. (<i>International Finance Corporation</i>) como recursos de caixa.</li> <li>➤ Realiza investimentos na ordem de US\$ 31,99 bilhões de dólares contando com empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, Banco do Brasil S.A., BRDE e BNB;</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Associa-se ao grupo J. Macedo por meio de uma “joint venture”, constituindo a Lapa Alimentos S.A., passando a concentrar todas as atividades na área de farinha, massas, misturas semipreparadas para bolos e panificação e gelatinas.</li> <li>➤ Implanta um programa de redução de custos com recomposição dos preços e incremento na produtividade.</li> <li>➤ Cria novos produtos (US\$ 21 milhões de dólares em marketing na área de logística, com o desenvolvimento de embalagens para ampliar a visibilidade da marca Sadia).</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 76,6 milhões de dólares, sendo que US\$ 30 milhões de dólares vieram do IFC (<i>International Finance Corporation</i>), e as demais fontes não foram informadas.</li> </ul>
Perdigão S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Direciona os negócios da companhia para o segmento de aves, suínos, rações e produtos afins com a desaceleração das áreas de bovinos e soja, dando continuidade ao processo de reestruturação operacional iniciado em 1992.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Dá continuidade à implantação do projeto de genética de suínos, aquisição e instalação de moderna caldeira a vapor com estufa automatizada para produtos defumados e a implantação dos sistemas de informatização industrial, entre outros.</li> <li>➤ Investe em eventos específicos nas regiões onde há filiais comerciais e distribuidores franqueados (manutenção da política de marketing).</li> <li>➤ Realiza investimentos na ordem de US\$ 6,1 milhões originados pelo IFC (Banco Mundial)</li> </ul>

Quadro 21: Principais decisões estratégicas de 1994.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Promove a distribuição de seus produtos acabados em mais de 40.000 pontos de vendas no Brasil (pressão do aumento da demanda no segundo semestre).</li> <li>➤ Emite US\$ 50 milhões de dólares em “commercial paper”, lançado nos E.U.A.<sup>7</sup> para utilização de pré-pagamentos de exportações de 30 meses.</li> <li>➤ Realiza investimentos na ordem de US\$ 28,4 milhões de dólares.</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Opta por um “mix” de produtos de maior valor agregado, principalmente no segmento de industrializados, para contrabalancear a redução de volumes produzidos.</li> <li>➤ Otimiza o parque industrial incrementando a produção (dilui os custos fixos).</li> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 43,3 milhões de reais (captações no exterior).</li> </ul>

Continua...

<sup>7</sup> A custos inferiores de um ACC normal oferecido no Brasil.

### Quadro 21: Principais decisões estratégicas de 1994.

#### Continuação...

Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Aliena o controle acionário da sociedade, representado por 80,68% do capital votante, 65,54% do capital não votante e 70,66% do capital total, para 8 fundos de pensão.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 9,1 milhões de dólares.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Deixa de negociar na bolsa de valores as ações da Chapecó Companhia Industrial de Alimentos S.A.</li> <li>➤ Entra em operação o núcleo genético e a multiplicação de suínos (município de Ponte Serrada – SC).</li> <li>➤ Reforça o foco de atuação através das filiais comerciais, que negociam produtos junto aos varejistas, proporcionando maior rentabilidade.</li> <li>➤ Lança novos produtos.</li> <li>➤ Realiza investimento na ordem de US\$ 150 mil dólares, numa planta piloto (pesquisar e desenvolver novos padrões de produtos e segmentos de aves e suínos), e US\$ 13,5 milhões de dólares em sua capacitação tecnológica.</li> </ul>

### Quadro 22: Principais decisões estratégicas de 1995.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Adquire a empresa Argentina Guipeba S.A, que processa 800 mil toneladas de soja, obtendo a posição de uma das maiores exportadoras de farelo e óleo de soja do mundo.</li> <li>➤ Incorpora a Agroeliane S.A, industria de alimentos localizada em Cocal do Sul – SC confirmando sua capacidade exportadora.</li> <li>➤ Altera o perfil do endividamento de curto prazo com o financiamento de US\$ 175 milhões de dólares com recursos do IFC e US\$ 250 milhões de dólares com o Citbank International.</li> </ul>
Sadia S.A.	<p>Define a missão de: produzir e comercializar alimentos para a humanidade, contribuindo, de todas as formas, para a sobrevivência, crescimento e felicidade das pessoas, com estratégias fixadas a partir dessa missão.</p> <p>Dá continuidade aos investimentos em educação e treinamento de pessoal (competitividade mundial).</p> <p>Dá ênfase a política de produção e venda de itens de maior valor agregado, voltada ao mercado interno para atender a demanda que começa a surgir com a estabilização da moeda e aquecimento no poder de compra das classes menos favorecidas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 92,7 milhões de reais (captações no exterior).</li> <li>➤ Destina US\$ 7 milhões de dólares para treinamento de 22 mil funcionários.</li> </ul>
Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inicia um processo de reestruturação societária orientada pelos princípios de coerência com os atuais contornos da indústria de alimentos nacionais, concentrando as suas relações em uma única companhia aberta do grupo.</li> <li>➤ Extingue todas as sociedades fechadas (renda de US\$ 12,6 milhões de dólares), remanescendo somente Perdigão Avícola Rio Claro Ltda e Perdigão Overseas S.A.,</li> <li>➤ Liquida antecipadamente os financiamentos onerosos, reduzindo em 31,4% o endividamento líquido.</li> <li>➤ Lança novos produtos direcionados ao auto-serviço e ao mercado institucional.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 56,3 milhões de dólares com recursos do IFC.</li> </ul>

Continua...

## Quadro 22: Principais decisões estratégicas de 1995.

### Continuação...

S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Constitui a Chapecó Trading S.A. em São Paulo (SP) para a importação e exportação de produtos da empresa Chapecó e de terceiros.</li> <li>➤ Extingue a Chapecó Taxi Aéreo Ltda<sup>8</sup>.</li> <li>➤ Intensifica o seu programa de qualidade total previsto na ISO 9000.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 21,8 milhões de dólares (recursos próprios e financiamentos de longo prazo, liberados pelo IFC).</li> </ul>
-------------------------	--

## Quadro 23: Principais decisões estratégicas de 1996.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza mudanças internas com o auxílio da assessoria de profissionais do <i>Instituto for Management Development – IMD</i> da Suíça.</li> <li>➤ Reestrutura as áreas de produção comercial e distribuição, financeira, organizacional<sup>9</sup> e estrutural.</li> <li>➤ Certifica-se com a ISO 9002 (concedidos pela ABS <i>Quality Evaluations</i>, reconhecendo o PQTC – Programa de Qualidade Total Ceval).</li> <li>➤ Conclui o terminal privativo de exportação em Itajaí e inicia a construção do terminal privativo de São Francisco do Sul.</li> <li>➤ Realiza financiamentos na ordem de US\$ 175 milhões de dólares (IFC); US\$ 150 milhões de securitização de exportações e US\$ 200 milhões de Eurobônus</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Implanta um novo abatedouro-frigorífico de perus na unidade de Francisco Beltrão (PR).</li> <li>➤ Reduz a estrutura organizacional com a incorporação de algumas empresas ligadas ao grupo.</li> <li>➤ Certifica-se com a ISO 9002 e inicia o processo de participação dos funcionários nos resultados da Companhia.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 104 milhões de dólares(IFC).</li> </ul>
Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Propõe a descentralização de seu parque, baseado no sul do estado de Santa Catarina, com a construção de unidades produtoras em Pato de Minas (MG) e em Rio Verde (GO).</li> <li>➤ Amplia a unidade de Capinzal (SC), concretizando-se como o maior abatedouro do mundo, bem como amplia e inova em outras unidades para a produção de produtos de maior valor agregado</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 21,5 milhões de dólares (subscrição de ações); US\$ 20 milhões de dólares (IFC) e US\$ 69 milhões de dólares (BNDES).</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A unidade de melhoramento genético de suínos de Ponte Serrada recebe o certificação ISO 9002, sendo a primeira das Américas do seu gênero a obter o reconhecimento internacional.</li> <li>➤ Adota como estratégia a agregação de valores aos produtos, buscando prêmio nos preços para fugir das oscilações e riscos associados ao mercado de “commodities”.</li> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 13,7 milhões de reais (recursos próprios) e financiamentos de longo prazo.</li> </ul>

<sup>8</sup> Redução de despesas e economia tributária.

<sup>9</sup> Na área organizacional reduziu a estrutura com a incorporação de algumas empresas ligadas ao grupo.

Quadro 24 : Principais decisões estratégicas de 1997.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Seu controle acionário é adquirido pela Bunge Internacional Ltda, com o intuito de aproveitar as experiências internacionais de atuação no agrobusiness desse grupo, fortalecendo assim a sua capacidade competitiva no mercado globalizado.</li> <li>➤ Incorpora as operações de soja da Santista Alimentos (incremento na capacidade de armazenagem estática de grão e na capacidade de esmagamento de soja).</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 89,9 milhões de dólares no Brasil e US\$ 1 milhão de dólares na Argentina.</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Desativa controladas que se dedicavam à operação com bovinos, saindo definitivamente dessa atividade por estarem gerando prejuízos; e aliena as atividades independentes da área de soja, extinguindo a divisão de negócio denominada Grãos e Derivados, por não se ajustarem às metas de retorno planejadas.</li> <li>➤ Incrementa os processos de terceirização em diversas tarefas da cadeia produtiva e comercial.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 500 milhões de dólares (captações no exterior).</li> </ul>
Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Constitui a Perdigão Holding S.A.<sup>10</sup>.</li> <li>➤ Reproduz a atual estrutura em duas sociedades, sendo uma “holding” e outra operacional, como conclusão do seu projeto de otimização.</li> <li>➤ Realiza investimentos de US\$ 73,4 milhões.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza o “Acordo de Credores e Outros Pactos” entre algumas instituições financeiras credoras, concordando em manter as linhas de créditos existentes, alongando seu prazo para 5 anos e reduzindo a taxa de juros para variação cambial<sup>11</sup>.</li> <li>➤ Inicia um processo de reestruturação nos setores operacionais e financeiros, tais como a terceirização da gestão da companhia e o desenvolvimento e venda de produtos com maior valor agregado<sup>12</sup>.</li> <li>➤ Realiza empréstimos no valor de US\$ 44 milhões de dólares (recursos do BNDES, à conta do FAT- Fundo de Amparo ao Trabalhador).</li> </ul>

Quadro 25: Principais decisões estratégicas de 1998.

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza a cisão parcial da Companhia passando algumas atividades adiante tais como os ativos e as marcas ligadas aos negócios da divisão de consumo e divisão de carnes.</li> <li>➤ Reforça a sua capacidade operacional, através da expansão da infraestrutura, do sistema de distribuição e das atividades de logística e transporte.</li> <li>➤ Beneficia-se de outras sinergias e vantagens oriundas da experiência internacional em agrobusiness do Grupo Bunge: intercâmbio internacional, acesso às novas tecnologias, facilidade em obter informações do mercado internacional e condições mais favoráveis de alavancagem financeira no mercado internacional de capitais.</li> <li>➤ Realiza investimento de US\$ 89,3 milhões de dólares.</li> </ul>
----------------------	---

Continua...

<sup>10</sup> Preservar a compensação devido a sua vantagem para a companhia e seus acionistas via distribuição de dividendos.

<sup>11</sup> Enfrenta uma acentuada escassez de recursos financeiros que resultaram numa redução do nível de atividade.

<sup>12</sup> Tendo em vista os constantes prejuízos e insuficiências de capital de giro.

Quadro 25: Principais decisões estratégicas de 1998.

Continuação...

Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A Sadia Concórdia S.A é incorporada pela Sadia Frigobrás S.A. resultando na Sadia S.A., consolidando em uma única companhia aberta todas as atividades operacionais da organização, visando a simplificação e competitividade, maior transparência para o mercado de capitais e contribuindo para melhor economia de escala pela redução de custos administrativos e tributários.</li> <li>➤ As atividades passaram a ser gerenciadas por áreas de negócios e o centro administrativo muda-se para São Paulo.</li> <li>➤ Na área de logística e distribuição conta com o maior sistema de distribuição de refrigerados e congelados do país, atingindo quase 90% da população brasileira.</li> <li>➤ As novas tecnologias são adotadas como pré-requisito para garantir a redução dos custos, a melhoria no atendimento ao cliente e a qualidade da gestão.</li> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 165,1 milhões de reais (captações no exterior).</li> </ul>
Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Conclui o projeto de otimização das unidades industriais e inaugura a unidade de industrializados em Marau (RS).</li> <li>➤ Prossegue na comercialização de vegetais congelados e inicia a de pescados produzidos pela <i>Iceland Sea Food Corporation</i>, empresa norte-americana que produz com a marca Escolha Saudável do Mar – Perdigão, filé, “steack”, hambúrguer e mini “fish”.</li> <li>➤ Lança 24 novos produtos, estendendo para 306 os produtos à disposição dos consumidores.</li> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 132,8 milhões de reais.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ O Poder Judiciário defere o pedido de Concordata Preventiva solicitado pela companhia, que se compromete em pagar, com correção monetária e juros, a totalidade da dívida em duas parcelas.</li> <li>➤ Reestabelece as atividades da unidade de Amparo, paralisadas desde fevereiro ano desse ano, firmando contratos com terceiros para realizar serviços de industrialização de produtos.</li> <li>➤ Realiza investimentos no valor de R\$ 1,1 milhão de reais ( recursos próprios).</li> </ul>

Quadro 26: Principais decisões estratégicas de 1999

Ceval Alimentos S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Consolida as atividades relacionadas ao complexo soja e foca o seu “Core Business”, que é a organização e o processamento de soja para assegurar a sua liderança como a maior empresa do setor da América Latina e promover o seu crescimento sustentado.</li> <li>➤ Realiza operações de hedges financeiros e dos seus ativos cambiais (estoques e recebíveis), visando proteger seu endividamento em moeda estrangeira, em função da desvalorização da moeda nacional ocorrida em janeiro.</li> <li>➤ Alavanca seus negócios através da logística, formada pelas unidades de compra e silos de armazenagem localizada nas principais regiões produtoras, e fábricas estrategicamente posicionadas nas fronteiras agrícolas ou corredores de exportação, reduzindo assim os custos.</li> </ul>
Sadia S.A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Adquire a empresa Miss Daisy, ingressando no segmento de sobremesas geladas.</li> <li>➤ Consolida seu “Core Business”, que é a prioridade no desenvolvimento, fabricação e distribuição de produtos industrializados com alto valor agregado.</li> </ul>

Continua...



## Quadro 26: Principais decisões estratégicas de 1999

Continuação...

	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza investimentos de R\$ 137 milhões de reais na aquisição da Granja Rezende e R\$ 226,7 milhões de reais nas operações tradicionais ( recursos junto ao BNDES no mercado local e, no mercado internacional, linhas ligadas às exportações que oferecem taxas mais competitivas).</li> </ul>
Perdigão S.A	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Realiza novos projetos nas plantas industriais localizadas no sul do país para maximização de linhas de produção existentes e implantação de novas linhas.</li> <li>➤ Realiza R\$ 38,8 milhões de reais em marketing para lançamento de 39 produtos.</li> </ul>
S.A. Ind e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ O controle acionário da S.A. Ind. e Com. Chapecó é adquirido pela Alimbras S.A., sociedade brasileira pertencente ao grupo argentino Macri, o que fez com que a dívida financeira decaísse e a diferença remanescente entre a dívida e a dívida total assumida, fosse objeto de capitalização pelos credores nas Organizações Chapecó.</li> <li>➤ Realiza investimentos no valor de R\$ 1,1 milhão de reais.</li> </ul>

### 4.3 ANÁLISE DOS FLUXOS DE FUNDOS DAS AGROINDÚSTRIAS CATARINENSES

Para a execução da análise dos fluxos de fundos das agroindústrias catarinenses, procedeu-se a algumas etapas.

Primeiramente fez-se a conversão da DOAR publicada pelas agroindústrias durante a década de 90 para o modelo proposto por Queiroz (1988), bem como a sua análise vertical. Depois elaborou-se externamente a DFC utilizando os demonstrativos contábeis publicados pelas agroindústrias durante a mesma década de 90, mas com base no modelo misto proposto por Queiroz (1988) e por Martins (1989) e realizando também sua análise vertical.

Num segundo momento elaboraram-se os indicadores de desempenho<sup>13</sup> definidos e por último, foi realizado o resumo das principais estratégias adotadas

<sup>13</sup> Análise dos fundos operacionais, dos fundos dos acionistas e do patrimônio, dos fundos de financiamento e do ativo permanente, dos fundos de terceiros e do capital de giro líquido e da liquidez.

pelas agroindústrias catarinenses e dos principais eventos na economia brasileira, demonstrados nos quadros de n.º 27 e 28.

O desenvolvimento do estudo de caso começa com a apresentação dos quadros n.º 27 e 28; na seqüência, dos quadros com a análise vertical da DOAR e DFC de acordo com os modelos definidos; e, por último, dos indicadores de desempenho. Na confrontação dos resultados apurados na análise vertical da DOAR e DFC com as principais estratégias adotadas pelas agroindústrias catarinenses e os principais eventos na economia brasileira demonstrados nos quadros de n.º 27 e 28, pretende-se verificar se os demonstrativos de fluxos de fundos refletem, nas estruturas de capital das agroindústrias, as decisões estratégicas adotadas em função das profundas transformações ocorridas na conjuntura econômica da década de 90. Já com a confrontação dos indicadores de desempenho, tenciona-se confirmar qual é o demonstrativo das decisões estratégicas mais adequado quanto à obtenção e aplicação de fundos, se a DOAR ou a DFC.

Os principais acontecimentos econômicos e as principais estratégias adotadas pelas agroindústrias catarinenses, demonstradas nos quadros de n.º 27 e 28, estão apresentados em forma temporal, mas os quadros com os demonstrativos DOAR e DFC estão apresentados em forma numérica. Os resultados da análise vertical da DOAR e DFC e os demais indicadores de desempenho estão apresentados em forma de gráfico.

Os índices apurados pela análise vertical da DOAR e DFC demonstram a participação relativa de cada origem de fundos ou a aplicação de fundos sobre o seu conjunto. Os gráficos comparativos que apresentam valores monetários

demonstrados em milhares de reais, foram atualizados até a moeda de 31 de dezembro de 1995. A partir dessa data, os valores estão sem nenhuma atualização monetária, seguindo as determinações da Lei nº 9.249/95, publicada no DOU de 17/12/95, que, em seu art. 4º, revoga a correção monetária das demonstrações financeiras a partir de 01/01/96.

#### 4.4 APRESENTAÇÃO DA PESQUISA

As agroindústrias catarinenses adotaram estratégias que se refletiram nas suas estruturas de capital, em função da conjuntura econômica da década de 90. Os quadros e gráficos a seguir apresentados têm por propósito demonstrar os fluxos de fundos nesse período, analisados por vários indicadores. As análises da DOAR e DFC são feitas sobre as demonstrações de 1990 a 1999, considerando os exercícios findos em 31 de dezembro.

##### **4.4.1 – Principais eventos Econômicos e do Setor Agroindustrial e Principais Estratégias das Agroindústrias Catarinenses da década de 90.**

A seguir, os quadros de n.º 27 e 28 apresentam resumidamente os principais eventos econômicos do setor e as principais estratégias das agroindústrias catarinenses durante a década de 90.

Quadro 27: Principais Eventos Econômicos e do Setor Agroindustrial na década de 90

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Principais Eventos Econômicos	Confisco dos Ativos financeiros.	Congelamento de preços, redução das alíquotas de importação e de-fasagem cambial.	Queda do poder aquisitivo, altas taxas de juros, e impeachment do presidente.	Reaquecimento da economia e aumento das importações de bens de capital, máquinas industriais e matéria-prima pelo setor privado	Implantação do Plano Real, fortalecendo a moeda interna frente ao dólar e incremento do poder aquisitivo das classes menos favorecidas.	Redução da defasagem cambial com a ampliação da desvalorização do real, taxas de juros altas e demais medidas anti-consumo que provocaram queda no nível de atividade.	Déficit na Balança Comercial e aceleração das importações dadas pela manutenção da política cambial e redução de alíquotas alfandegárias.	Desaceleração na produção de bens e serviços (crise cambial no leste asiático); contas externas brasileiras afetadas	Estagnação na renda real <i>per capita</i> e desaceleração da economia em função da elevação da taxa de juros para 45% a.a.	Desestabilização da atividade econômica, o desemprego e o temor à inflação; queda do câmbio fixo e desvalorização da moeda (real), em função da crise russa.
Principais eventos do Setor Agroindustrial	Tabelamento dos preços dos produtos alimentícios.	Crescimento na produção física com faturamento real baixo.	Exportações favorecidas pelo alinhamento do câmbio.	Queda nas exportações devido ao alto preço da matéria-prima e por problemas sanitários.	Aumento no consumo de alimentos causado pela estabilização da moeda.	Perda em 25% na renda do setor pela combinação dos juros altos e preços baixos, que permitiram a população de baixa renda acessar os produtos industrializados.	Falta de recursos do setor para compensar descapitalização sofrida; aumentos no custo dos insumos.	Transformação na agricultura pelo crescente uso da tecnologia, impactando todos os elos da cadeia do <i>agrobusiness</i> .	Direcionamento dos produtos ao mercado interno (crise asiática de 1997).	Crescimento do setor em função do crescimento do consumo pós-plano real e pelo aumento do uso dos recursos tecnológicos.

Quadro 28: Principais Estratégias das Agroindústrias Catarinenses na década de 90

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Principais Eventos Estratégicos da Ceval Alimentos S.A.</b>	Terceiriza partes de suas atividades; verticaliza o setor de soja (produtos alimentícios industrializados).	Verticaliza e moderniza a produção industrial; torna-se produtora de alimentos; Implanta o TQC.	Reestrutura a logística comercial; desenvolve novos produtos; incrementa as vendas para o mercado externo.	Torna-se produtora de alimentos (industrializados); reestrutura a organização no âmbito gerencial.	Aumenta o seu valor Adicionado (produtora de alimentos); distribui alimentos para todo o mercado nacional.	Adquire a empresa Argentina Guapeba e incorpora a indústria de alimentos Agrocline.	Obtém o certificado ISO 9002 cedidos pela ABS, a partir de mudança organizacional interna (Assessoria da <i>for Management Development</i> - Suíça).	Incorpora as operações de soja da Santista e o seu controle acionário é adquirido pela Bunge Internacional Ltda.	Realiza cisão dos negócios do setor de consumo e divisão de carnes; reforça a capacidade operacional.	Contrata <i>hedges</i> financeiros cambiais (proteger seu endividamento).
<b>Principais Eventos Estratégicos da Sadia S.A.</b>	Incrementa a produção de industrializados; implanta o TQC; aumenta as exportações (prejudicada pela variação cambial).	Aumenta a produtividade; se expande no mercado japonês e no cone sul.	Agrega a linha almôndegas e hambúrgers; incrementa o faturamento de industrializados em 34% (diferenciação dos produtos).	Redução dos custos e recomposição dos preços; incremento da produtividade; investimento em marketing e logística.	Otimização do parque industrial; e incremento dos ganhos.	Define sua missão e investe em treinamento e educação.	Incorpora empresas do grupo (reduz a estrutura); obtém o certificado ISO 9002; e inclui a participação dos funcionários nos resultados.	Promove reestruturação e incorporação societária e terceirização de algumas de suas áreas.	Consolidou-se em uma única companhia aberta suas atividades operacionais; passa a ser gerenciada por áreas de negócios.	Ingressa no segmento de sobremesas geladas e consolida o seu <i>Core Business</i> , que é a prioridade no desenvolvimento, fabricação e distribuição de produtos industrializados; adquire a Granja Rezende.

Continua...

Quadro 28: Principais Estratégias das Agroindústrias Catarinenses na década de 90

Continuação...

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Principais Eventos Estratégicos da Perdigão S.A.</b>	Realiza duas novas emissões de ações; desinveste em ativos não afins às atividades operacionais	Vende, terceiriza e incorpora algumas atividades; racionaliza operações.	Intensifica a racionalização de operações industriais e de atividades administrativas.	Reduz investimentos na área de bovinos e soja; investe na área de aves, suínos, rações e produtos afins.	Aliena o controle acionário (70,66% do capital total) a oito fundos de pensão.	Concretiza a reestruturação societária em uma única companhia; extingue todas as companhias fechadas e lança novos produtos.	Amplia a unidade de Capinzal; transforma-se no maior abatedouro do mundo; inova unidades e constrói outras em MG e GO.	Reproduz a atual estrutura em duas sociedades - <i>holding</i> e operacional (otimização).	Concluiu o projeto de otimização das unidades industriais; lança 24 produtos, a partir da comercialização de vegetais.	Implanta novas linhas de produção (novos projetos), dilui os custos de produção.
<b>Principais Eventos Estratégicos da S.A. Ind e Com. Chapecó</b>	Amplia a rede de distribuição internacional; cria a central de operações de vendas; racionaliza atividades operacionais e administrativas (incorporação) de controladas.	Vende partes dos ativos fixos e passa a atuar como controladora; incrementa a distribuição nas vendas (repassa três filiais comerciais próprias para distribuídores).	Instala subsidiária na Argentina; desentorna; desenvolve franquias industriais; e continua o processo de racionalização.	Implanta projeto de genética de suínos; instala moderna caldeira a vapor e estufas para produtos defumados; implanta sistemas de informatização industrial; e mantém política de marketing.	Suas ações deixam de ser negociadas na bolsa de valores; mantêm foco de atuação através das filiais; e lança novos produtos.	Constituiu a Chapecó Trading em São Paulo (importação e exportação); extingue empresa de Taxi Aéreo (redução de custos); e intensifica programa de qualidade total.	Obtém o certificado ISO 9002 (unidade de melhoramento genético de suínos); agrega valor aos produtos (valorização no mercado de <i>commodities</i> ).	Reduz o nível de atividade (escassez financeira); realiza acordos com credores; inicia um forte processo de reestruturação contra os prejuízos.	É diferido pelo Poder Judiciário o processo de concordata; compromete-se a pagar suas dívidas em duas parcelas; restabelece as atividades em uma das unidades.	O controle acionário passa para o grupo argentino Macri; os credores são capitalizados.

#### **4.4.2 Análise Vertical da DOAR e DFC**

Este tópico compõe-se da análise vertical da DOAR e da DFC e de uma comparação entre os dois demonstrativos para que se possam verificar as convergências e divergências existentes entre ambos.

##### **4.4.2.1 Análise da Ceval Alimentos S.A.**

###### **4.4.2.1.1 Análise vertical da DOAR**

Os quadros de nº 29 e 30 a seguir apresentam a análise vertical da DOAR da Ceval alimentos S.A. no período de 1990 a 1999.

# Quadro nº 29 - Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A

(1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Total	1991	s/Total	1992	s/Total	1993	s/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	<b>27.952</b>	<b>100%</b>	<b>119.720</b>	<b>100%</b>	<b>2.581.531</b>	<b>100%</b>	<b>88.789.725</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>12.224</b>	<b>43,73%</b>	<b>103.596</b>	<b>86,53%</b>	<b>682.431</b>	<b>26,44%</b>	<b>50.619.554</b>	<b>57,01%</b>
<u>Das Operações</u>	6.414	22,95%	-	-	337.098	13,06%	31.433.125	35,40%
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	159	0,57%	-	-	(14.694)	-0,57%	6.935.795	7,81%
Participação Minoritária nos Resultados	253	0,91%	-	-	(98)	0,00%	(39.089)	-
Despesas sem Desembolso	9.767	34,94%	-	-	550.340	21,32%	24.795.312	27,93%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	1.936	6,93%	-	-	-	-	-	-
Perda de Itens Monet. Longo Prazo	146	0,52%	-	-	-	-	12.054.605	13,58%
Particip.no Resultado de Col. E Control.	75	0,27%	-	-	24.228	0,94%	-	-
Depreciações e Amortizações	2.320	8,30%	-	-	526.112	20,38%	12.740.707	14,35%
Variação na Participação dos Minitários	5.290	18,93%	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	(3.765)	-13,47%	-	-	(198.450)	-7,69%	(258.893)	-0,29%
Ganho de Itens Monet. Longo Prazo	-	-	-	-	(198.450)	-7,69%	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	(2.740)	-9,80%	-	-	-	-	-	-
Ganho p/ Variação de Percentual de Partic.Col/Cont.	(919)	-3,29%	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	(258.893)	-0,29%
Baixa dos Minoritários por Incorporação	(106)	-0,38%	-	-	-	-	-	-
<u>Do Patrimônio</u>	5.810	20,79%	103.596	86,53%	345.333	13,38%	19.186.429	21,61%
Baixas do Ativo Permanente	5.533	19,79%	24.946	20,84%	161.338	6,25%	1.273.375	1,43%
Redução do Realizável a Longo Prazo	277	0,99%	767	0,64%	183.995	7,13%	1.159.120	1,31%
Transferência do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	-	-	16.753.934	18,87%
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	77.883	65,05%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>15.728</b>	<b>56,27%</b>	<b>16.124</b>	<b>13,47%</b>	<b>1.899.100</b>	<b>73,56%</b>	<b>38.170.171</b>	<b>42,99%</b>
<u>Dos Acionistas</u>	332	1,19%	1.752	1,46%	158.069	6,12%	7.417.698	8,35%
Aumento de Capital por Incorporação de Controlada	171	0,61%	-	-	-	-	-	-
Aumento de Capital por Conversão de Debêntures	-	-	-	-	140.501	5,44%	6.769.619	7,62%
Participação em Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	3.066	0,00%
Reversão de Prov. para Imp.de Renda em Col/Contr.	-	-	-	-	172	0,01%	1.395	0,00%
Reversão dos Dividendos Propostos em 31/12/1992	-	-	-	-	-	-	33.881	0,04%
Subvenções - Créditos Fiscais e Financeiros	161	0,58%	1.752	1,46%	17.396	0,67%	609.737	0,69%
<u>De Terceiros</u>	15.396	55,08%	14.372	12,00%	1.741.031	67,44%	30.752.473	34,64%
Aumento do exigível a longo prazo	15.396	55,08%	14.372	12,00%	1.741.031	67,44%	30.752.473	34,64%
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	<b>27.952</b>	<b>100%</b>	<b>119.720</b>	<b>100%</b>	<b>2.581.531</b>	<b>100%</b>	<b>88.789.725</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>25.401</b>	<b>90,87%</b>	<b>80.378</b>	<b>67,14%</b>	<b>1.364.846</b>	<b>52,87%</b>	<b>28.261.321</b>	<b>32,33%</b>
<u>Nas Operações</u>	-	-	11.928	9,96%	-	-	-	-
Prejuízo (Lucro) Líquido do Exercício	-	-	48.323	40,36%	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	3.116	2,60%	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	-	-	(42.486)	-35,49%	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	(11.557)	-9,65%	-	-	-	-
Ganhos e Perdas nos Itens Monet. Longo Prazo	-	-	(966)	-0,81%	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	-	-	(29.963)	-25,03%	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	-	-	2.975	2,48%	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	40	0,03%	-	-	-	-
Ganho p/ variação de percentual de partic.Col/Cont.	-	-	2.935	2,45%	-	-	-	-
<u>No Patrimônio</u>	25.401	90,87%	68.450	57,18%	1.364.846	52,87%	28.261.321	31,83%
Aquisição de Investimentos	24	0,09%	421	0,35%	899	0,03%	2.394	0,00%
Aquisição de Imobilizado	15.518	55,52%	45.047	37,63%	511.942	19,83%	14.323.964	16,13%
Aquisições do Diferido	5.758	20,60%	7.342	6,13%	167.104	6,47%	5.375.478	6,05%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	356	1,27%	15.429	12,89%	111.097	4,30%	1.763.103	1,99%
Realização da Reserva de Reavaliação	120	0,43%	211	-	1.266	0,05%	-	-
Aumento do Capital de Giro Líquido	3.625	12,97%	-	-	572.538	22,18%	6.796.382	7,65%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>2.551</b>	<b>9,13%</b>	<b>39.342</b>	<b>32,86%</b>	<b>1.216.685</b>	<b>47,13%</b>	<b>60.528.404</b>	<b>68,17%</b>
<u>Nos Acionistas</u>	2	0,01%	23	0,02%	86.649	3,36%	2.685.378	3,02%
Dividendos	-	-	-	-	50.377	1,95%	1.321.387	1,49%
Vendas, deduzidas de Compras de Ações em Tesour.	2	0,01%	23	0,02%	36.272	1,41%	1.363.991	1,54%
<u>Em Terceiros</u>	2.549	9,12%	39.319	32,84%	1.130.036	43,77%	57.843.026	65,15%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	2.549	9,12%	39.319	32,84%	1.130.036	43,77%	57.843.026	65,15%



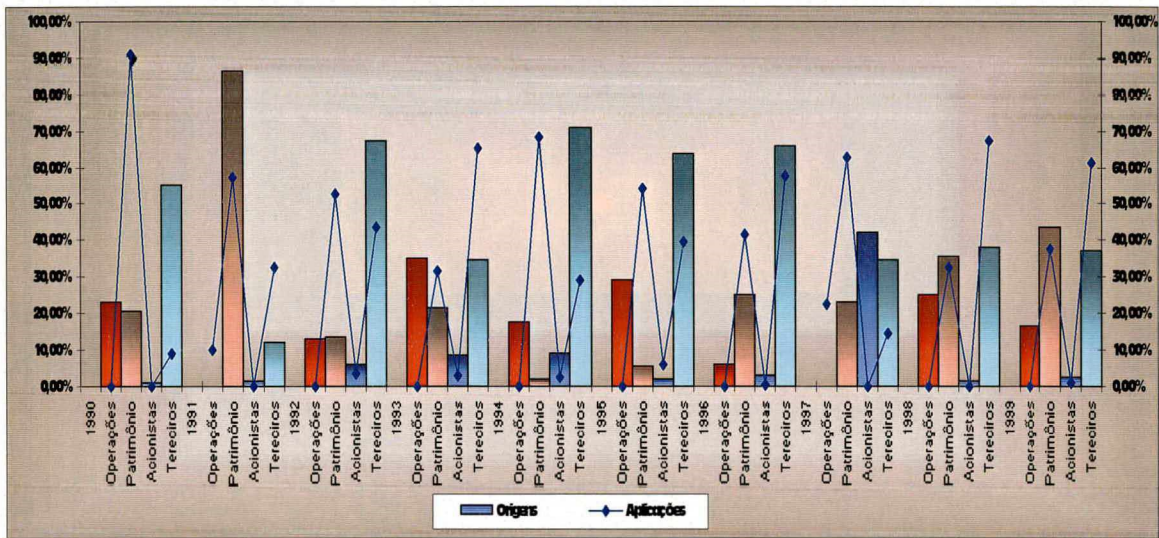
## Quadro nº 30 - Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A

(1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	s/Total	1995	s/Total	1996	s/Total	1997	s/Total	1998	s/Total	1999	s/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	302.189	100%	436.223	100%	1.460.236	100%	941.528	100%	1.128.440	100%	1.587.398	100%
<b>I - INTERNAS</b>	60.121	19,90%	148.641	34,30%	452.957	31,02%	216.386	22,98%	681.590	60,40%	958.986	60,29%
<u>Nas Operações</u>	53.740	17,78%	126.136	28,92%	85.608	5,88%	-	-	281.143	24,91%	261.359	16,46%
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	38.264	12,66%	62.827	14,40%	16.778	1,15%	-	-	87.369	7,74%	22.728	1,43%
Participação Minoritária nos Resultados	64	0,02%	(217)	-	(779)	-	-	-	(138)	-	2.682	0,17%
Despesas sem Desdobro	49.930	16,52%	63.526	14,55%	75.722	5,19%	-	-	199.948	17,72%	340.656	21,46%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens à Circ.	-	-	-	-	-	-	-	-	117.591	10,42%	293.770	18,51%
Perda de Itens Monetários a Longo Prazo	-	-	3.391	0,78%	18.732	1,28%	-	-	-	-	-	-
Participo no Resultado de Col. E Control.	7.713	2,55%	2.359	0,54%	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	42.217	13,97%	57.776	13,24%	56.990	3,90%	-	-	82.357	7,30%	46.926	2,96%
Recostas sem Recobrimientos	(34.518)	-11,42%	-	0,00%	(6.113)	-0,42%	-	-	(6.036)	-0,53%	(104.748)	-6,60%
Gainho de Itens Monet. Longo Prazo	(29.477)	-9,76%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gainho de Conversão em Subsidiária no Exterior	(5.041)	-1,67%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	(6.113)	-0,42%	-	-	(6.036)	-0,53%	(104.748)	-6,60%
<u>No Patrimônio</u>	6.381	2,11%	23.505	5,39%	367.349	25,16%	216.386	22,98%	400.447	35,49%	695.638	43,82%
Baixas do Ativo Permanente	6.157	2,04%	7.225	1,66%	21.591	1,48%	155.728	16,54%	120.823	10,71%	110.685	6,97%
Redução do Realizável a Longo Prazo	224	0,07%	5.764	1,32%	347.032	23,77%	60.668	6,44%	160.686	14,24%	434.358	27,36%
Transferência do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	(1.274)	-0,09%	-	-	-	-	19.139	1,21%
Participação Recíproca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(29.992)	-1,89%
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	10.516	2,41%	-	-	-	-	118.938	10,54%	161.448	10,17%
<b>II - EXTERNAS</b>	242.048	80,10%	286.582	65,70%	1.007.279	68,98%	725.142	77,02%	446.850	39,60%	630.402	39,71%
<u>Nas Admissões</u>	27.768	9,19%	8.939	2,05%	43.288	2,95%	397.022	42,17%	14.363	1,27%	36.366	2,29%
Aumento de Capital	-	-	-	-	26	0,00%	-	-	-	-	-	-
Aumento de Capital por incorporação de Controlada	-	-	214	0,05%	-	-	387.452	41,15%	-	-	37.963	2,39%
Aumento de Capital por conversão de Debêntures	14.165	4,69%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vendas, Deduzidas de Compras de Ações em Tesour.	8.777	2,90%	-	-	-	-	10.912	1,16%	-	-	-	-
Participação em Incentivos Fiscais	1	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reversão de Prov. para Imp.de Renda em Col/Contr.	76	0,03%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de Ágio pela Incorporação de Empresas	-	-	292	0,07%	-	-	-	-	-	-	-	-
Ágio e Deságio sobre Investimentos	-	-	-	-	5.803	0,40%	-	-	3.041	0,27%	4.141	0,26%
Subvenções - Créditos Fiscais e Financeiros	4.749	1,57%	8.433	1,93%	8.774	0,60%	9.833	1,04%	12.335	1,09%	2.981	0,19%
Variação de Participação Acionista Minoritário	-	-	-	-	28.665	1,96%	(11.175)	-1,19%	(993)	-0,09%	(8.719)	-0,55%
<u>De Terceiros</u>	214.280	70,91%	277.643	63,65%	964.011	66,02%	328.120	34,85%	432.467	38,32%	594.036	37,42%
Aumento do Exigível a Longo Prazo	214.280	70,91%	277.643	63,65%	964.011	66,02%	328.120	34,85%	432.467	38,32%	594.036	37,42%
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	302.189	100%	436.223	100%	1.460.236	100%	941.528	100%	1.128.440	100%	1.587.398	100%
<b>I - INTERNAS</b>	206.889	68,46%	235.775	54,05%	609.213	41,72%	805.332	85,53%	367.627	32,59%	598.647	37,71%
<u>Nas Operações</u>	-	-	-	-	-	-	215.172	22,85%	-	-	-	-
Prejuízo (Lucro) Líquido do Exercício	-	-	-	-	-	-	352.716	37,46%	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	-	-	-	-	9.515	1,01%	-	-	-	-
Despesas sem Desdobro	-	-	-	-	-	-	(169.350)	-17,95%	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens à Circulantes	-	-	-	-	-	-	(103.210)	-10,96%	-	-	-	-
Depreciações e amortizações	-	-	-	-	-	-	(66.140)	-7,02%	-	-	-	-
Recostas sem Recobrimientos	-	-	-	-	-	-	22.291	2,37%	-	-	-	-
Participação no resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	22.291	2,37%	-	-	-	-
<u>No Patrimônio</u>	206.889	68,46%	235.775	54,05%	609.213	41,72%	590.160	62,69%	367.627	32,59%	598.647	37,71%
Aquisição de Investimentos	392	0,13%	16.441	3,77%	19	0,00%	13.751	1,46%	1.294	0,11%	88	0,01%
Aquisição de Imobilizado	23.675	7,84%	184.178	42,22%	128.516	8,80%	398.872	42,36%	97.649	8,66%	83.541	5,26%
Aquisições do Diferido	1.540	0,51%	3.871	0,89%	28.562	1,96%	7.942	0,84%	1.680	0,15%	1.124	0,07%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	9.305	3,09%	11.316	2,59%	307.403	21,05%	110.805	11,77%	133.301	11,81%	513.894	32,37%
Transferência do circulante para o não circulante	39.402	13,04%	19.969	4,56%	-	-	51.808	5,50%	60.489	5,36%	-	-
Capital Circulante Oridido	-	-	-	-	-	-	-	-	73.224	6,49%	-	-
Aumento do Capital de Giro Líquido	132.525	43,86%	-	-	144.713	9,91%	6.982	0,74%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	95.300	31,54%	200.448	45,95%	851.023	58,28%	136.196	14,47%	760.813	67,42%	988.751	62,29%
<u>Nas Admissões</u>	7.389	2,45%	26.499	6,07%	8.131	0,55%	-	-	-	-	13.100	0,83%
Dividendos	7.389	2,45%	14.415	3,30%	6.795	0,47%	-	-	-	-	13.100	0,83%
Vendas, Deduzidas de Compras de Ações em Tesour.	-	-	12.074	2,77%	1.336	0,09%	-	-	-	-	-	-
<u>Em Terceiros</u>	87.911	29,09%	173.959	39,88%	842.892	57,72%	136.196	14,47%	760.813	67,42%	975.651	61,46%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	87.911	29,09%	173.959	39,88%	842.892	57,72%	136.196	14,47%	760.813	67,42%	975.651	61,46%

A Figura 1 mostra graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DOAR durante a década de 90.

Figura 1 - Origens e Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A



Fonte: Análise vertical da DOAR

Através da Figura 1 observa-se que os fundos mais utilizados durante a década de 90 foram os advindos “De Terceiros” e a maior freqüência de uso desses fundos verifica-se na expansão das atividades e na liquidação dos empréstimos de longo prazo, haja vista as aplicações “No Patrimônio” e “Em Terceiros”, respectivamente, indicando que para liquidar antigos financiamentos a companhia recorre a novos financiamentos.

O uso dos fundos advindos “De Terceiros” é causado pelo baixo retorno operacional e pela pouca participação “Dos Acionistas”.

Por outro lado, o baixo retorno dos fundos gerados internamente pelas operações é justificado pelas sucessivas crises econômicas, e essa situação agrava-se principalmente em 1991 e 1997, quando não há retorno algum em função dos seguintes fatos:

- a) Em 1991 a recessão econômica afeta os setores produtivos e provoca

desaquecimento dos níveis de produção. Nesse ano a companhia apresenta queda de 22,59%<sup>14</sup> no faturamento em relação ao ano anterior, justificada pelo congelamento de preços e pela redução das alíquotas de importação, entre outros fatores. Na falta dos fundos advindos “Das Operações”, os fundos provenientes “Do Patrimônio”, principalmente os de Capital de Giro Líquido, arcam praticamente com 86,53% do total dos fundos captados, e em todo o período analisado esse é o ano no qual essa fonte apresenta o maior índice de utilização.

- b) A queda dos fundos gerado “Nas Operações” em 1997 é justificada tanto pelos ajustes e redefinições operacionais efetuados na Ceval para compatibilizá-la com os critérios contábeis praticados pelas outras empresas do grupo Bunge, quanto pela crise cambial do leste asiático. A aquisição da Ceval pelo grupo Bunge também justifica a participação dos fundos advindos “Dos Acionistas”, que representa 42,17% do total dos fundos captados, e em todo o período analisado esse é o único ano no qual essa fonte apresenta o maior índice de participação.

Somente em 1993, com o reaquecimento da economia, os fundos advindos “Das Operações” são iguais aos fundos “De Terceiros”. Vale ressaltar que mesmo no início de 1999, quando a crise russa afeta a política de câmbio fixo e provoca a desestabilização da atividade econômica, os fundos operacionais não são negativos, embora tenham apresentado uma participação relativa sobre o total das origens menor do que a do ano anterior.

Como já observado, além de aplicar “No Patrimônio” a companhia

---

<sup>14</sup> Percentual constante do Relatório da Administração apresentado a CVM.



também aplica “Em Terceiros”. Nos anos de 1992 e 1995, as aplicações “No Patrimônio” têm praticamente a mesma participação do que as “Em Terceiros”, são superiores a esta nos anos de 1990, 1991, 1994 e 1997 e inferiores nos anos de 1993, 1996, 1998 e 1999, indicando que as aplicações internas “No Patrimônio” têm praticamente a mesma prioridade estratégica que as aplicações externas “Em Terceiros”.

A preponderância das aplicações “No Patrimônio” se dá em decorrência de alguns fatores econômicos que justificam o investimento. Dentre eles destacam-se: o tabelamento dos preços dos produtos alimentícios nos anos de 1990 e 1991, que determina melhorias no setor produtivo como forma de redução de custos; o aumento no consumo de alimentos causado pela estabilização da moeda em 1994, ocasionando aumento da produção; e a transformação da agricultura pelo crescente uso da tecnologia, observada a partir de 1997. Além das aplicações de fundos no aumento do Capital de Giro Líquido, ocorrem investimentos na verticalização do setor de soja, na modernização das áreas de produção, com a introdução de programas de qualidade e de terceirização de algumas atividades que garantiram o certificado ISO 9002, e na reestruturação da logística comercial, com o desenvolvimento da distribuição dos produtos acabados em mais de 40.000 pontos de vendas no Brasil, criando assim maior valor adicionado.

As aplicações “Nos Acionistas” foram praticamente inexistentes, pois somente em 1995 é que esses fundos chegam a obter participação de 6,07% sobre o total das aplicações. (Quadro nº 30).

Analisando conjuntamente as origens e aplicações de fundos, observa-se que nos anos em que as aplicações de fundos “No Patrimônio” são prioritárias, a principal fonte de recursos são os fundos advindos “De Terceiros”, com exceção dos anos de 1991, quando são utilizados os fundos

gerados “No Patrimônio” através do uso do Capital de Giro Líquido , e de 1997, quando a contribuição vem dos fundos captados “Dos Acionistas” e dos gerados “No Patrimônio”, através da redução do Ativo Realizável a Longo Prazo.

#### 4.4.2.1.2 Análise vertical da DFC

Os quadros de nº 31 a 34 a seguir demonstram a análise vertical da DFC da Ceval alimentos S.A. do período de 1990 a 1999.

Quadro nº 31 - Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos  
S.A (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Total	1991	s/Total	1992	s/Total	1993	s/Total
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>33.369</b>	<b>100%</b>	<b>145.443</b>	<b>100%</b>	<b>3.311.965</b>	<b>100%</b>	<b>131.905.503</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>8.327</b>	<b>24,95%</b>	<b>25.713</b>	<b>17,68%</b>	<b>1.412.865</b>	<b>42,66%</b>	<b>19.186.429</b>	<b>14,55%</b>
<u>Das Operações</u>	-	-	-	-	<u>1.067.532</u>	<u>32,23%</u>	-	-
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	-	-	-	-	(14.694)	-0,44%	-	-
Participação minoritária nos Resultados	-	-	-	-	(98)	0,00%	-	-
Despesas sem Desembolso	-	-	-	-	550.340	16,62%	-	-
Particip.no Resultado de Col. E Control.	-	-	-	-	24.228	0,73%	-	-
Depreciações e Amortizações	-	-	-	-	526.112	15,89%	-	-
Receitas sem Recebimentos	-	-	-	-	(199.716)	-6,03%	-	-
Ganho de Itens Monet. Longo Prazo	-	-	-	-	(198.450)	-5,99%	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	-	-	-	-	(1.266)	-0,04%	-	-
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	-	-	-	-	(405.219)	-12,24%	-	-
Cientes	-	-	-	-	62.263	1,88%	-	-
Prov.p/Dvedores Duvidosos	-	-	-	-	(9.035)	-0,27%	-	-
Imposos a Recuperar	-	-	-	-	(2.417)	-0,07%	-	-
Adiantamento a Fornecedores	-	-	-	-	(33.313)	-1,01%	-	-
Estoques	-	-	-	-	(204.151)	-6,16%	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	-	-	(99.781)	-3,01%	-	-
Outros Créditos a Receber	-	-	-	-	(118.785)	-3,59%	-	-
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	-	-	-	-	1.136.919	34,33%	-	-
Fornecedores	-	-	-	-	488.196	14,74%	-	-
Adiantamento de Clientes	-	-	-	-	583.493	17,62%	-	-
Obrigações Tributárias	-	-	-	-	52.313	1,58%	-	-
Obrigações Trabalhistas	-	-	-	-	11.410	0,34%	-	-
Outras Contas a Pagar	-	-	-	-	1.507	0,05%	-	-
<u>Do Patrimônio</u>	<u>8.327</u>	<u>24,95%</u>	<u>25.713</u>	<u>17,68%</u>	<u>345.333</u>	<u>10,43%</u>	<u>19.186.429</u>	<u>14,55%</u>
Baixas do Ativo Permanente	5.533	16,58%	24.946	17,15%	161.338	4,87%	1.273.375	0,97%
Redução do Realizável a Longo Prazo	277	0,83%	767	0,53%	183.995	5,56%	1.159.120	0,88%
Transferência do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	-	-	16.753.934	12,70%
Diminuição das Disponibilidades	2.517	7,54%	-	-	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>25.042</b>	<b>75,05%</b>	<b>119.730</b>	<b>82,32%</b>	<b>1.899.100</b>	<b>57,34%</b>	<b>112.719.074</b>	<b>85,45%</b>
<u>Das Açõesistas</u>	<u>332</u>	<u>0,99%</u>	<u>1.783</u>	<u>1,23%</u>	<u>158.069</u>	<u>4,77%</u>	<u>7.417.698</u>	<u>5,62%</u>
Aumento de Capital por Incorporação de Controlada	171	0,51%	-	-	-	-	-	-
Aumento de Capital por Conversão de Debêntures	-	-	-	-	140.501	4,24%	6.769.619	5,13%
Participação em Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	3.066	0,00%
Reversão de Prov. para Imp. de Renda em Col/Contr.	-	-	-	-	172	0,01%	1.395	0,00%
Reversão dos Dividendos Propostos em 31/12/1992	-	-	-	-	-	-	33.881	0,03%
Dividendos a Pagar	-	-	31	0,02%	-	-	-	-
Subvenções - Créditos Fiscais e Financeiros	161	0,48%	1.752	1,20%	17.396	0,53%	609.737	0,46%
<u>De Terceiros</u>	<u>24.710</u>	<u>74,05%</u>	<u>117.947</u>	<u>81,09%</u>	<u>1.741.031</u>	<u>52,57%</u>	<u>105.301.376</u>	<u>79,83%</u>
Aumento do Exigível a Longo Prazo	15.396	46,14%	14.372	9,88%	1.741.031	52,57%	30.752.473	23,31%
Debentures a Subscriver	-	-	43.603	29,98%	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	9.314	27,91%	59.972	41,23%	-	-	74.548.903	56,52%



Quadro nº 32 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A

(1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Total	1991	s/Total	1992	s/Total	1993	s/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>33.369</b>	<b>100%</b>	<b>145.443</b>	<b>100%</b>	<b>3.311.965</b>	<b>100%</b>	<b>131.905.503</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>23.025</b>	<b>69,00%</b>	<b>106.101</b>	<b>72,95%</b>	<b>1.518.825</b>	<b>45,86%</b>	<b>71.427.958</b>	<b>54,15%</b>
<u>Para as Operações</u>	<u>1.369</u>	<u>4,10%</u>	<u>33.244</u>	<u>22,86%</u>	-	-	<u>20.386.331</u>	<u>15,46%</u>
Prejuízo (Lucro) Líquido do Exercício	(159)	-0,48%	48.323	33,22%	-	-	(6.935.795)	-5,26%
Participação Minoritária nos Resultados	(253)	-0,76%	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	(9.787)	-29,27%	(42.486)	-29,21%	-	-	(24.795.312)	-18,80%
Variação na Participação dos Minoritários	(5.290)	-15,85%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	(1.936)	-5,80%	(11.557)	-7,95%	-	-	-	-
Perdas nos Itens Monet. Longo Prazo	(146)	-0,44%	(966)	-0,66%	-	-	(12.054.605)	-9,14%
Participação no Resultado de Col/Cont.	(75)	-0,22%	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	(2.320)	-6,95%	(29.963)	-20,60%	-	-	(12.740.707)	-9,66%
Receitas sem Recebimentos	3.885	11,64%	6.302	4,33%	-	-	297.982	0,23%
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	3.116	2,14%	-	-	39.089	0,03%
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	2.740	8,21%	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	40	0,03%	-	-	258.893	0,20%
Ganho p/ Variação de Percentual de Partic.Col/Cont.	919	2,75%	2.935	2,02%	-	-	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	120	0,36%	211	0,15%	-	-	-	-
Baixa dos Minoritários por Incorporação	106	0,32%	-	-	-	-	-	-
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	12.927	38,74%	23.934	16,46%	-	-	24.683.058	18,71%
Cientes	1.893	5,67%	(1.253)	-0,86%	-	-	4.906.194	3,72%
Provisão para Devedores Duvidosos	(5)	-0,01%	(617)	-0,42%	-	-	(84.948)	-0,06%
Impostos a Recuperar	(35)	-0,10%	(562)	-0,39%	-	-	3.021.390	2,29%
Adiantamento a Fornecedores	74	0,22%	(3.221)	-2,21%	-	-	9.672.625	7,33%
Estoques	7.005	20,99%	48.972	33,67%	-	-	11.607.793	8,80%
Despesas de Exercício Seguinte	(33)	-0,10%	728	0,50%	-	-	(1.764.451)	-1,34%
Outras Créditos a Receber	4.028	12,07%	(20.113)	-13,83%	-	-	(2.675.545)	-2,03%
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	(5.264)	-15,78%	(2.829)	-1,95%	-	-	27.136.398	20,57%
Fornecedores	(1.945)	-5,83%	(26.240)	-18,04%	-	-	19.410.928	14,72%
Adiantamento a Cliente	(2.494)	-7,47%	18.771	12,91%	-	-	7.356.880	5,58%
Obrigações Tributárias	(243)	-0,73%	2.997	2,06%	-	-	(591.277)	-0,45%
Obrigações Trabalhistas	(305)	-0,91%	(1.739)	-1,20%	-	-	894.240	0,68%
Outras Contas a Pagar	(277)	-0,83%	3.382	2,33%	-	-	65.627	0,05%
<u>Para o Patrimônio</u>	<u>21.656</u>	<u>64,90%</u>	<u>72.857</u>	<u>50,09%</u>	<u>1.518.825</u>	<u>45,86%</u>	<u>51.041.627</u>	<u>38,70%</u>
Aquisição de Investimentos	24	0,07%	421	0,29%	899	0,03%	2.394	0,00%
Aquisição de Imobilizado	15.518	46,50%	45.047	30,97%	511.942	15,46%	14.323.964	10,86%
Aquisições do Diferido	5.758	17,26%	7.342	5,05%	167.104	5,05%	5.375.478	4,08%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	356	1,07%	15.429	10,61%	111.097	3,35%	1.763.103	1,34%
Bens destinados a Venda	-	-	-	-	-	-	15.860.008	12,02%
Aumento das Disponibilidades	-	-	4.618	3,18%	727.783	21,97%	13.716.680	10,40%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>10.344</b>	<b>31,00%</b>	<b>39.342</b>	<b>27,05%</b>	<b>1.793.140</b>	<b>54,14%</b>	<b>60.477.545</b>	<b>45,85%</b>
<u>Para os Acionistas</u>	<u>236</u>	<u>0,71%</u>	<u>23</u>	<u>0,02%</u>	<u>36.272</u>	<u>1,10%</u>	<u>2.634.519</u>	<u>2,00%</u>
Dividendos	234	0,70%	-	-	-	-	1.270.528	0,96%
Vendas, Deduzidas de Compras de Ações em Tesour.	2	0,01%	23	0,02%	36.272	1,10%	1.363.991	1,03%
<u>Para os Terceiros</u>	<u>10.108</u>	<u>30,29%</u>	<u>39.319</u>	<u>27,03%</u>	<u>1.756.868</u>	<u>53,05%</u>	<u>57.843.026</u>	<u>43,85%</u>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	2.549	7,64%	39.319	27,03%	1.130.036	34,12%	57.843.026	43,85%
Debêntures a Subscriver	7.559	22,65%	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	-	-	-	-	626.832	18,93%	-	-
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>5.120</b>		<b>15.016</b>		<b>241.376</b>		<b>24.442.763</b>	
<b>SALDO FINAL</b>	<b>2.603</b>		<b>19.634</b>		<b>969.159</b>		<b>38.159.443</b>	

Quadro nº 33 - Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos  
S.A (1994 a 1999)

	(Em Milhares de Reais)											
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	s/Total	1995	s/Total	1996	s/Total	1997	s/Total	1998	s/Total	1999	s/Total
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>503.512</b>	<b>100%</b>	<b>594.400</b>	<b>100%</b>	<b>1.489.089</b>	<b>100%</b>	<b>1.850.593</b>	<b>100%</b>	<b>1.560.322</b>	<b>100%</b>	<b>1.999.747</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERINIS</b>	<b>261.540</b>	<b>51,94%</b>	<b>287.650</b>	<b>48,22%</b>	<b>397.847</b>	<b>26,72%</b>	<b>216.386</b>	<b>11,69%</b>	<b>1.116.513</b>	<b>71,59%</b>	<b>648.465</b>	<b>32,92%</b>
<b>Das Operações</b>	<b>214.267</b>	<b>42,55%</b>	-	-	<b>24.665</b>	<b>1,66%</b>	-	-	<b>369.901</b>	<b>23,64%</b>	-	-
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	38.264	7,60%	-	-	16.778	1,13%	-	-	87.369	5,60%	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	64	0,01%	-	-	(779)	-0,05%	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	49.930	9,92%	-	-	75.722	5,09%	-	-	199.948	12,81%	-	-
V.Monetária,Juros e Cartões de Itens n. Circ.	-	-	-	-	-	-	-	-	117.591	7,54%	-	-
Perda de Itens Monetários a Longo Prazo	-	-	-	-	18.732	1,26%	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Ctd. E Contrd.	7.713	1,53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	42.217	8,38%	-	-	55.990	3,83%	-	-	82.357	5,28%	-	-
Receitas sem Recebimentos	(34.518)	-6,86%	-	-	(6.113)	-0,41%	-	-	(6.036)	-0,39%	-	-
Ganho de Itens Monet. Longo Prazo	(23.477)	-4,66%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganho de Conversão em Subsidiária no Exterior	(5.041)	-1,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Ctd/Contr.	-	-	-	-	(6.113)	-0,41%	-	-	(6.036)	-0,39%	-	-
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	35.611	7,07%	-	-	(107.840)	-7,24%	-	-	305.377	19,57%	-	-
Cientes	(22.711)	-4,51%	-	-	(14.793)	-0,99%	-	-	193.719	12,42%	-	-
Prov.p/Devedores Dúvidosos	(35)	-0,01%	-	-	-	-	-	-	(8.595)	-0,55%	-	-
Impostos a Recupera	2.286	0,45%	-	-	(35.210)	-2,43%	-	-	35.342	2,27%	-	-
Adiantamento a Fornecedores	7.487	1,49%	-	-	(92.721)	-6,23%	-	-	(120.126)	-7,70%	-	-
Estoques	53.328	10,59%	-	-	12.279	0,82%	-	-	191.527	12,27%	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	(113)	-0,02%	-	-	540	0,04%	-	-	661	0,04%	-	-
Outros Créditos a Receber	(4.631)	-0,92%	-	-	23.055	1,55%	-	-	12.840	0,82%	-	-
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	124.916	24,81%	-	-	46.927	3,15%	-	-	(217.757)	-13,96%	-	-
Fornecedores	120.647	23,96%	-	-	43.538	2,92%	-	-	(189.642)	-12,15%	-	-
Adiantamento de Clientes	11.558	2,30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações Trabalhistas	557	0,11%	-	-	(4.027)	-0,27%	-	-	(12.963)	-0,83%	-	-
Obrigações Tributárias	(9.470)	-1,88%	-	-	(3.776)	-0,25%	-	-	(7.521)	-0,48%	-	-
Outras Contas a Pagar	1.624	0,32%	-	-	11.192	0,75%	-	-	(7.631)	-0,49%	-	-
<b>Do Patrimônio</b>	<b>47.273</b>	<b>9,39%</b>	<b>287.650</b>	<b>48,22%</b>	<b>373.152</b>	<b>25,07%</b>	<b>216.386</b>	<b>11,69%</b>	<b>747.612</b>	<b>47,91%</b>	<b>648.465</b>	<b>32,92%</b>
Baixas do Ativo Permanente	6.157	1,22%	7.225	1,24%	21.591	1,46%	155.728	8,42%	120.823	7,74%	110.685	5,62%
Redução do Realizável a Longo Prazo	224	0,04%	5.764	0,96%	347.032	23,30%	60.668	3,28%	160.686	10,30%	434.358	22,05%
Transferência do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	(1.274)	-0,09%	-	-	-	-	19.139	0,97%
Participação Recíproca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(29.992)	-1,52%
Bens destinados a Venda	40.816	8,11%	21.014	3,60%	-	-	-	-	-	-	-	-
Reversão de Prov. para Imp.de Renda em Ctd/Contr.	76	0,02%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ágio e Deságio sobre Investimentos	-	-	-	-	5.803	0,39%	-	-	3.041	0,19%	4.141	0,21%
Omninuição das Disponibilidades	-	-	253.647	43,40%	-	-	-	-	463.052	29,68%	110.164	5,59%
<b>II - EXTERNIS</b>	<b>241.972</b>	<b>48,06%</b>	<b>296.750</b>	<b>50,78%</b>	<b>1.091.242</b>	<b>73,28%</b>	<b>1.634.207</b>	<b>88,31%</b>	<b>443.809</b>	<b>28,44%</b>	<b>1.321.252</b>	<b>67,08%</b>
<b>Das Ações</b>	<b>27.692</b>	<b>5,50%</b>	<b>11.465</b>	<b>1,93%</b>	<b>37.465</b>	<b>2,52%</b>	<b>397.022</b>	<b>21,45%</b>	<b>11.342</b>	<b>0,73%</b>	<b>45.325</b>	<b>2,30%</b>
Aumento de Capital	-	-	-	-	26	0,00%	-	-	-	-	-	-
Aumento de Capital por incorporação de Controlada	-	-	214	0,04%	-	-	397.452	20,94%	-	-	37.963	1,93%
Aumento de Capital por conversão de Debêntures	14.165	2,81%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vendas, deduzidas de compras de ações em tesour.	8.777	1,74%	-	-	-	-	10.912	0,59%	-	-	-	-
Participação em Incentivos Fiscais	1	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de ágio pela incorporação de empresas	-	-	292	0,05%	-	-	-	-	-	-	-	-
Subvenções - Créditos Fiscais e Financeiros	4.749	0,94%	8.433	1,44%	8.774	0,59%	9.833	0,53%	12.335	0,79%	2.981	0,15%
Variação de Participação Acionista Minoritária	-	-	-	-	28.665	1,93%	(11.175)	-0,60%	(993)	-0,06%	(8.719)	-0,44%
Dividendos a Pagar	-	-	2.527	0,43%	-	-	-	-	-	-	13.100	0,67%
<b>De Tercos</b>	<b>214.280</b>	<b>42,56%</b>	<b>285.284</b>	<b>48,82%</b>	<b>1.053.777</b>	<b>70,77%</b>	<b>1.237.185</b>	<b>66,85%</b>	<b>432.467</b>	<b>27,72%</b>	<b>1.275.927</b>	<b>64,78%</b>
Pré-Pagamentos de Exportação	-	-	7.641	1,31%	36.783	2,47%	690.238	37,30%	-	-	681.891	34,62%
Aumento do exigível a longo prazo	214.280	42,56%	277.643	47,51%	964.011	64,74%	328.120	17,73%	432.467	27,72%	594.036	30,16%
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	-	-	-	-	52.993	3,56%	218.827	11,82%	-	-	-	-



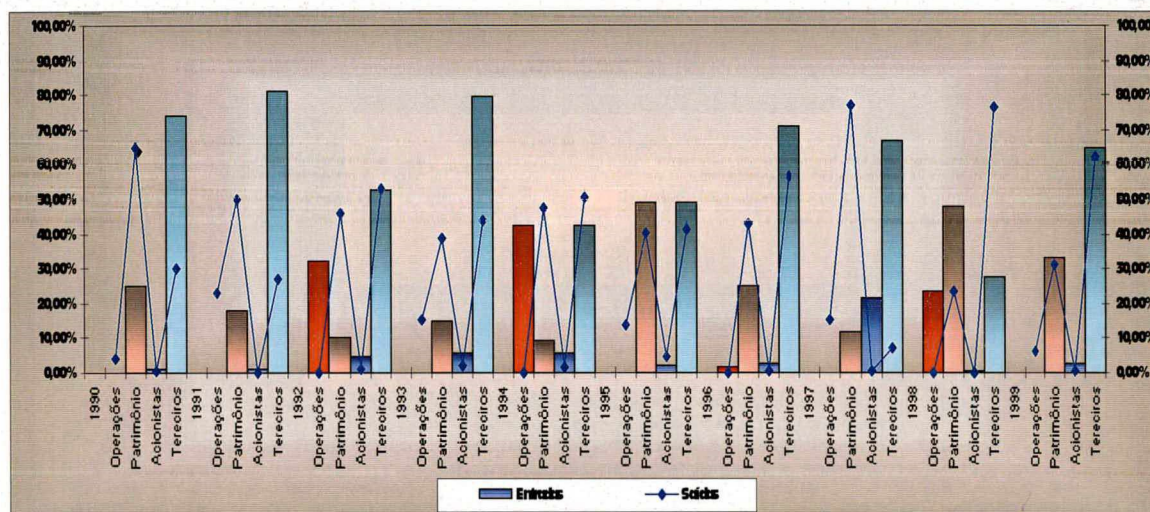
## Quadro nº 34 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A

(1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Mobeda constante 1994	Análise Vertical s/Total	Mobeda constante 1995	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1996	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1997	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1998	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1999	Análise Vertical s/Total
2 - SAÍDAS	503.512	100%	584.400	100%	1.488.089	100%	1.850.593	100%	1.560.322	100%	1.968.747	100%
I - INTERNAS	239.563	47,58%	316.316	54,13%	638.033	42,85%	1.707.602	92,27%	367.627	23,56%	734.872	37,31%
Para as Operações	-	-	80.541	13,78%	-	-	278.691	15,06%	-	-	122.922	6,24%
Prejuízo(Lucro) Líquido do Exercício	-	-	(62.827)	-10,75%	-	-	352.716	19,06%	-	-	(22.728)	-1,15%
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	217	0,04%	-	-	9.515	0,51%	-	-	(2.682)	-0,14%
Despesas sem Desembolso	-	-	(63.526)	-10,87%	-	-	(169.350)	-9,15%	-	-	(340.666)	-17,30%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	-	-	-	-	(103.210)	-5,59%	-	-	(293.770)	-14,91%
Perda de Itens Monetários a Longo Prazo	-	-	(3.391)	-0,58%	-	-	-	-	-	-	-	-
Participo Resultado de Col. E Control.	-	-	(2.359)	-0,40%	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	-	-	(57.776)	-9,89%	-	-	(66.140)	-3,57%	-	-	(46.926)	-2,38%
Recostas sem Recobrimientos	-	-	-	-	-	-	22.291	1,20%	-	-	104.748	5,32%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	22.291	1,20%	-	-	104.748	5,32%
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	-	-	205.555	35,17%	-	-	207.282	11,20%	-	-	398.187	20,22%
Clientes	-	-	33.314	5,70%	-	-	118.121	6,39%	-	-	39.807	2,02%
Prov.p/Devedores Duvidosos	-	-	(576)	-0,10%	-	-	-	-	-	-	376	0,02%
Impostos a Recuperar	-	-	42.251	7,23%	-	-	(24.622)	-1,33%	-	-	64.979	3,30%
Adiantamento a Fornecedores	-	-	(15.923)	-2,72%	-	-	(4.928)	-0,27%	-	-	34.052	1,73%
Estoques	-	-	131.987	22,59%	-	-	95.686	5,17%	-	-	238.772	12,12%
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	2.707	0,46%	-	-	-	-	-	-	2.297	0,12%
Outros Créditos a Receber	-	-	11.795	2,02%	-	-	23.025	1,24%	-	-	17.894	0,91%
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	-	-	1.122	0,19%	-	-	(143.763)	-7,77%	-	-	(13.907)	-0,71%
Fornecedores	-	-	25.657	4,39%	-	-	(132.544)	-7,16%	-	-	7.843	0,40%
Obrigações Trabalhistas	-	-	(6.352)	-1,09%	-	-	(12.909)	-0,70%	-	-	-	-
Obrigações Tributárias	-	-	(5.420)	-0,93%	-	-	(7.304)	-0,39%	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	-	-	(12.763)	-2,18%	-	-	8.994	0,49%	-	-	(21.750)	-1,10%
Para o Patrimônio	239.563	47,58%	235.775	40,34%	638.033	42,85%	1.428.911	77,21%	367.627	23,56%	611.950	31,07%
Aquisição de Investimentos	392	0,08%	16.441	2,81%	19	0,00%	13.751	0,74%	1.284	0,08%	88	0,00%
Aquisição de Imobilizado	23.675	4,70%	184.178	31,52%	128.516	8,63%	398.872	21,55%	97.649	6,26%	83.541	4,24%
Aquisições do Diferido	1.540	0,31%	3.871	0,66%	28.552	1,92%	7.942	0,43%	1.680	0,11%	1.124	0,06%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	9.335	1,85%	11.316	1,94%	307.403	20,64%	110.805	5,99%	133.301	8,54%	513.894	26,09%
Transferência do circulante para o ñ circulante	39.402	7,83%	19.989	3,42%	-	-	51.808	2,80%	60.489	3,88%	-	-
Capital Circulante Cindido	-	-	-	-	-	-	-	-	73.224	4,69%	-	-
Bens destinados a Venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.303	0,68%
Aumento das Disponibilidades	165.219	32,81%	-	-	173.533	11,66%	845.733	45,70%	-	-	-	-
II - EXTERNAS	263.949	52,42%	268.084	45,87%	851.056	57,15%	142.991	7,73%	1.192.695	76,44%	1.234.875	62,69%
Para os Acionistas	8.707	1,73%	26.489	4,53%	8.164	0,55%	6.795	0,37%	-	-	13.100	0,67%
Dividendos	8.707	1,73%	14.415	2,47%	6.828	0,46%	6.795	0,37%	-	-	13.100	0,67%
Vendas, deduzidas de compras de ações em tesour.	-	-	12.074	2,07%	1.336	0,09%	-	-	-	-	-	-
Para os Terceiros	255.242	50,69%	241.595	41,34%	842.892	56,60%	136.196	7,36%	1.192.695	76,44%	1.221.775	62,03%
Pré-Pagamentos de Exportação	-	-	-	0,00%	-	-	-	-	399.642	25,61%	-	-
Na Redução do Emp.e Financ. de Curto Prazo	167.331	33,23%	67.636	11,57%	-	-	-	-	32.240	2,07%	246.124	12,50%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	87.911	17,46%	173.959	29,77%	842.892	56,60%	136.196	7,36%	760.813	48,76%	975.651	49,53%
SALDO INICIAL	139.490		373.153		119.506		293.039		1.138.772		675.572	
SALDO FINAL	304.709		119.506		293.039		1.138.772		675.572		565.408	

A Figura 2 demonstra graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DFC.

Figura 2 - Entradas e Saídas das Disponibilidades da Ceval Alimentos S.A.



Fonte: Análise vertical da DFC

Pelo que demonstra a Figura 2, praticamente são as disponibilidades advindas “De Terceiros” que mantêm as entradas de caixa, haja vista a pouca participação “Das Operações e “Dos Acionistas”.

As disponibilidades advindas “Das Operações” são inexistentes nos anos de 1990, 1991, 1993, 1995, 1997 e 1999 e se fazem presentes apenas nos anos de 1992, 1994 e 1998, sendo que em 1994 e 1998 têm praticamente a mesma participação das disponibilidades advindas “De Terceiros”.

É perceptível que no ano de 1997, quando a crise cambial do leste asiático prejudicou as contas externas brasileiras, o caixa praticamente tenha se mantido dos fundos advindos “De Terceiros” de curto prazo. O mesmo fenômeno se repete em 1999, quando a crise russa traz a desestabilização da política de câmbio fixo no início do ano.

Analisando conjuntamente as entradas e saídas de caixa, observa-se que nos anos de 1990, 1991 e 1997 o aumento “No Patrimônio” se dá praticamente



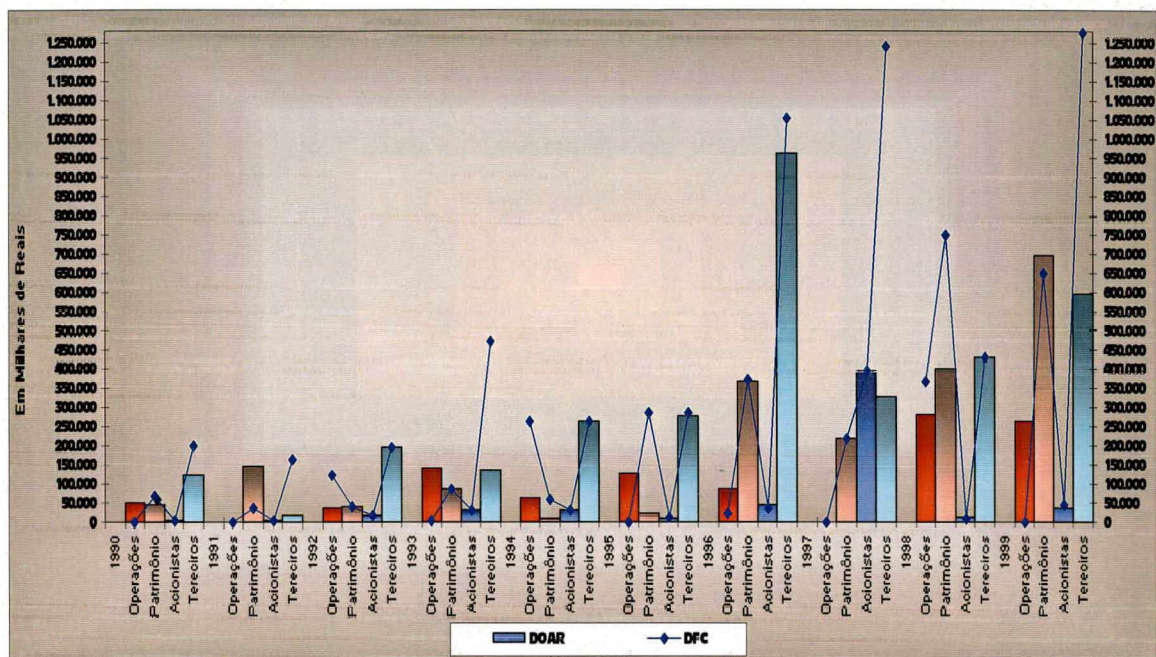
pelas entradas de caixa advindas “De Terceiros”. Já nos anos de 1992, 1993, 1994, 1995 e 1996, quando as saídas “Para o Patrimônio” e “Para os Terceiros” foram praticamente iguais, as entradas de caixa são advindas “Das Operações”, “Do Patrimônio” e também “De Terceiros”. A exceção ocorre no ano de 1993, quando os fundos advindos “De Terceiros” são os responsáveis pela manutenção do caixa, por terem sido inexistentes as entradas advindas “Das Operações”.

Em 1998, as saídas de caixa “Para Terceiros” se dão em função das entradas de caixa advindas “Das Operações” e “Do Patrimônio”. Em 1999, as saídas de caixa “Para as Operações” são supridas pelas entradas advindas “Dos Acionistas”, e as demais fontes são auto-suficientes.

#### 4.4.2.1.3 Análise comparativa da DOAR e DFC

A Figura 3 apresenta a análise comparativa das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apontados na tabela nº 1 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

Figura 3 - Análise comparativa das Origens de Fundos da Ceval Alimentos  
S.A. (DOAR e DFC)



Os fundos advindos “Das Operações” demonstrados na DOAR apresentam-se positivos na maioria dos anos analisados, porém pela DFC apresentam-se negativos. Nos anos em que os fundos advindos “Das Operações” demonstrados pela DOAR são superiores aos da DFC, a justificativa são as saídas de caixa aplicadas no Ativo Circulante Operacional, ou seja, no aumento de itens que compõem esse ativo. Nos anos em que os fundos demonstrados pela DFC foram superiores aos da DOAR, a justificativa é o aumento de itens que compõem o Passivo Circulante Operacional, que na DFC é considerado uma entrada figurativa de caixa, uma vez que a promessa de pagamento futura significa a não-utilização de recursos do caixa, e na DOAR, uma redução do Capital de Giro Líquido Operacional.

Os fundos advindos “Do Patrimônio” demonstrado pela DOAR são superiores aos do DFC nos anos de 1991 e 1999, ocorrência justificada pela redução do Capital de Giro Líquido, ou seja, constata-se o uso desse capital como fonte de fundos. Os fundos demonstrados pela DFC são superiores aos da DOAR nos anos de: 1994, justificado pela redução da conta Bens Destinados a Venda, o que significa uma entrada de caixa; 1995 e 1998, justificado pela

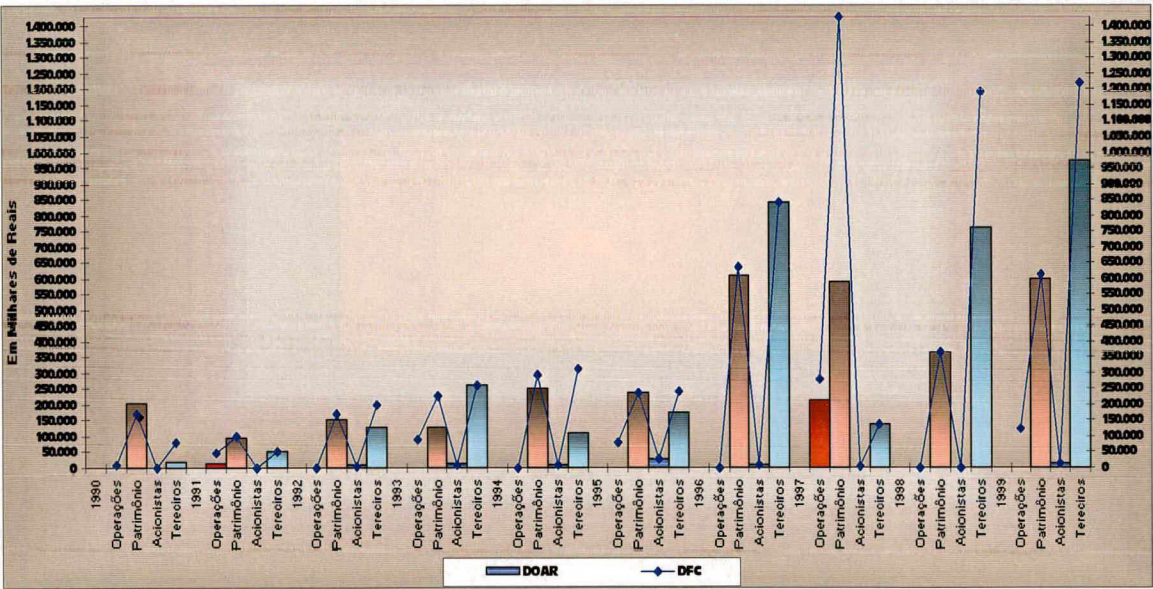


redução do saldo inicial da conta Disponível, ou seja, pelo uso de recursos do caixa formados em anos anteriores. Nos demais anos, os eventos de DOAR e DFC são iguais.

Os fundos advindos “De Terceiros” demonstrados pela DFC são superiores aos da DOAR nos anos de 1990, 1991, 1993, 1996, 1997 e 1999, justificados pelo fato de os empréstimos de curto prazo serem superiores aos empréstimos de longo prazo. Nos demais anos, os eventos de DOAR são os mesmos da DFC, ou seja, os empréstimos efetuados são somente os de longo prazo.

A Figura 4 apresenta a análise comparativa das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apontados na tabela nº 2 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

Figura 4 - Análise Comparativa das Aplicações de Fundos da Ceval Alimentos S.A. (DOAR e DFC)



Na Figura 4 observa-se que as saídas de caixa “Para Terceiros” demonstrados pela DFC são superiores aos fundos advindos da DOAR nos anos de 1990, 1992, 1994, 1995, 1998 e 1999, devido aos pagamentos dos empréstimos de curto prazo. As saídas "Para o Patrimônio", principalmente em

1997, são justificadas pelo maior aumento no Disponível do que o aumento no Capital de Giro Líquido, ou seja, os recursos que ficam disponíveis em caixa para os períodos posteriores são de certa forma uma aplicação, pois há um aumento numa conta do ativo circulante; por isso o aumento da conta Disponível é maior do que o aumento do Capital de Giro Líquido apurado no período.

#### 4.4.2.2 Análise da Sadia S.A.

Este tópico compõe-se da análise vertical da DOAR e da DFC, e de um comparativo entre os dois demonstrativos.

##### 4.4.2.2.1 Análise vertical da DOAR

Os quadros nº 35 e 36, a seguir, apresentam a análise vertical da DOAR da Sadia S.A. no período de 1990 a 1999.



Quadro 35 - Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A ( 1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	S/Total	1991	S/Total	1992	S/Total	1993	S/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	<b>32.854</b>	<b>100%</b>	<b>140.022</b>	<b>100%</b>	<b>1.284.673</b>	<b>100%</b>	<b>73.405.705</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>18.375</b>	<b>55,93%</b>	<b>118.099</b>	<b>84,34%</b>	<b>1.250.506</b>	<b>97,34%</b>	<b>39.472.608</b>	<b>53,77%</b>
<u>Das Operações</u>	<u>12.182</u>	<u>37,08%</u>	<u>117.266</u>	<u>83,75%</u>	<u>780.106</u>	<u>60,72%</u>	<u>35.938.962</u>	<u>48,96%</u>
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	4.873	14,83%	39.928	28,52%	290.258	22,59%	12.997.130	17,71%
Participação Minoritária nos Resultados	1.441	4,39%	7.617	5,44%	57.795	4,50%	-	-
Despesas sem Desembolso	6.260	19,05%	87.777	62,69%	587.583	45,74%	23.157.865	31,55%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	2.943	8,96%	10.079	7,20%	-	-	6.809.741	9,28%
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	-	-	10.405	7,43%	-	-	1.138.718	1,55%
Depreciações e Amortizações	3.317	10,10%	67.293	48,06%	587.583	45,74%	15.209.406	20,72%
Receitas sem Recebimentos	(392)	-1,19%	(18.056)	-12,90%	(155.530)	-12,11%	(216.033)	-0,29%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	(60)	-0,18%	-	-	(129.944)	-10,11%	-	-
Lucro na Venda de Bens do Permanente	-	-	(17.996)	-12,85%	-	-	-	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	(309)	-0,94%	-	-	(19.391)	-1,51%	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	(23)	-0,07%	(60)	-0,04%	(6.195)	-	(216.033)	-0,29%
<u>Do Patrimônio</u>	<u>6.193</u>	<u>18,85%</u>	<u>833</u>	<u>0,59%</u>	<u>470.400</u>	<u>36,62%</u>	<u>3.533.646</u>	<u>4,81%</u>
Baixas do Ativo Permanente	888	2,70%	-	-	142.668	11,11%	5.390.570	7,34%
Redução do Realizável a Longo Prazo	4.710	14,34%	-	-	148.388	11,55%	-	-
Transferência do Permanente para o Circulante	296	0,90%	2.078	1,48%	1.954	0,15%	99.421	0,14%
Capital Circulante Incorporado de Controladas	-	-	-	-	-	-	118.943	0,16%
Ajuste de Exercício Anterior	299	0,91%	(1.245)	-0,89%	3.541	0,28%	(2.075.288)	-2,83%
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	-	-	173.849	13,53%	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>14.479</b>	<b>44,07%</b>	<b>21.923</b>	<b>15,66%</b>	<b>34.167</b>	<b>2,66%</b>	<b>33.933.097</b>	<b>46,23%</b>
<u>Dos Acionistas</u>	<u>1.741</u>	<u>5,30%</u>	<u>396</u>	<u>0,28%</u>	<u>34.167</u>	<u>2,66%</u>	<u>8.340.581</u>	<u>11,36%</u>
Aumento de Capital	1.491	4,54%	296	0,21%	33.371	2,60%	6.460.262	8,80%
Participação em Incentivos Fiscais	250	0,76%	100	0,07%	796	0,06%	1.880.319	2,56%
<u>De Terceiros</u>	<u>12.738</u>	<u>38,77%</u>	<u>21.527</u>	<u>15,37%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>25.592.516</u>	<u>34,86%</u>
Aumento do Exigível a Longo Prazo	12.738	38,77%	21.527	15,37%	-	-	25.592.516	34,86%
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	<b>32.854</b>	<b>100%</b>	<b>140.022</b>	<b>100%</b>	<b>1.284.673</b>	<b>100%</b>	<b>73.405.705</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>19.997</b>	<b>60,87%</b>	<b>130.103</b>	<b>92,92%</b>	<b>1.224.855</b>	<b>95,34%</b>	<b>67.560.036</b>	<b>92,04%</b>
<u>No Patrimônio</u>	<u>19.997</u>	<u>60,87%</u>	<u>130.103</u>	<u>92,92%</u>	<u>1.224.855</u>	<u>95,34%</u>	<u>67.560.036</u>	<u>92,04%</u>
Aquisição de Investimentos	346	1,05%	1.558	1,11%	8.007	0,62%	130.593	0,18%
Aquisição de Imobilizado	12.130	36,92%	59.657	42,61%	1.103.982	85,93%	24.990.805	34,04%
Aquisições do Diferido	597	1,82%	6.116	4,37%	111.778	8,70%	82.504	0,11%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	6.434	19,58%	7.215	5,15%	-	-	4.593.424	6,26%
Transferências do Circulante para o Permanente	30	0,09%	2.517	1,80%	1.088	0,08%	78.535	0,11%
Aumento do Capital de Giro Líquido	460	1,40%	53.040	37,88%	-	-	37.684.175	51,34%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>12.857</b>	<b>39,13%</b>	<b>9.919</b>	<b>7,08%</b>	<b>59.818</b>	<b>4,66%</b>	<b>5.845.669</b>	<b>7,96%</b>
<u>Nos Acionistas</u>	<u>1.842</u>	<u>5,61%</u>	<u>9.919</u>	<u>7,08%</u>	<u>25.173</u>	<u>1,96%</u>	<u>5.845.669</u>	<u>7,96%</u>
Dividendos	1.842	5,61%	9.919	7,08%	25.173	1,96%	4.424.642	6,03%
Aquisições de Ações Próprias	-	-	-	-	-	-	1.421.027	1,94%
<u>Em Terceiros</u>	<u>11.015</u>	<u>33,53%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>34.645</u>	<u>2,70%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	11.015	33,53%	-	-	34.645	2,70%	-	-

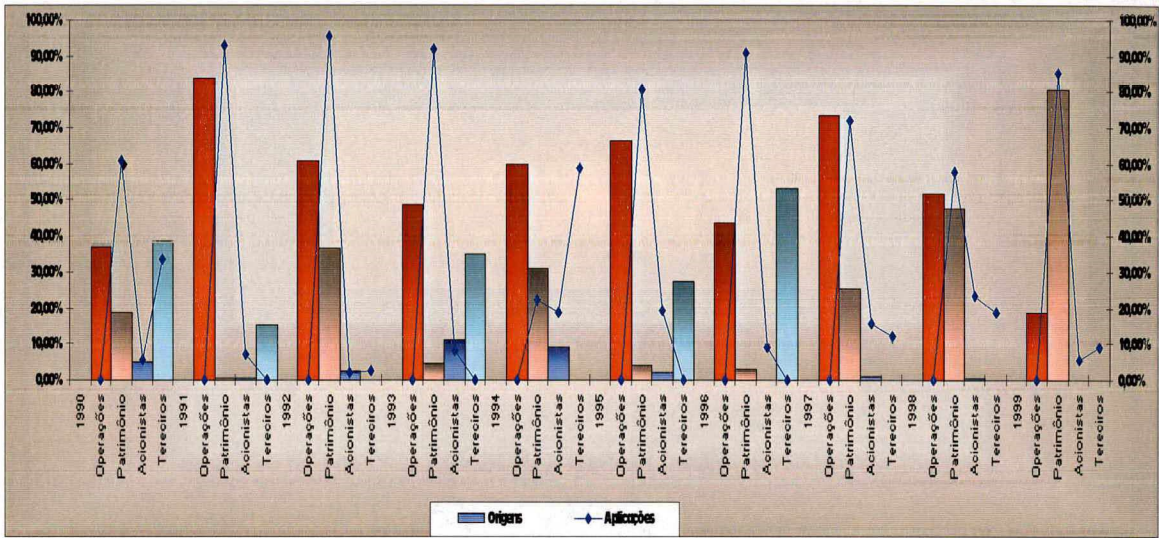
Quadro 36 - Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A (1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	207.976	100%	238.293	100%	358.261	100%	278.535	100%	539.331	100%	975.587	100%
<b>I - INTERNAS</b>	189.007	90,88%	168.007	70,50%	166.800	46,56%	275.861	99,04%	537.816	99,72%	974.575	99,90%
<u>Das Operações</u>	125.048	60,13%	158.093	66,34%	155.790	43,49%	205.082	73,63%	280.546	52,02%	185.290	18,99%
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	55.776	26,82%	107.523	45,12%	64.575	18,02%	71.219	25,57%	171.269	31,76%	73.154	7,50%
Despesas sem Desembolso	74.504	35,82%	95.394	40,03%	104.125	29,06%	133.863	48,06%	109.675	20,34%	154.017	15,79%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens ñ. Circ.	-	-	-	-	20.135	5,62%	47.078	16,90%	49.383	9,16%	81.341	8,34%
Particip.no Resultado de Col. E Control.	-	-	-	-	-	-	501	0,18%	-	-	945	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	19.679	9,46%	28.741	12,06%	15.862	4,43%	16.584	5,95%	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	54.825	26,36%	66.653	27,97%	68.128	19,02%	69.700	25,02%	60.292	11,18%	71.731	7,35%
Receitas sem Recebimentos	(5.232)	-2,52%	(44.824)	-18,81%	(12.910)	-3,60%	-	-	(398)	-0,07%	(41.881)	-4,29%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens não Circ.	(3.790)	-1,82%	(3.593)	-1,51%	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.336)	-0,14%
Participação no Resultado de Col/Cont.	(1.442)	-0,69%	(41.231)	-17,30%	(12.910)	-3,60%	-	-	(398)	-0,07%	-	-
Impostos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(40.545)	-4,16%
<u>Do Patrimônio</u>	63.959	30,75%	9.914	4,16%	11.010	3,07%	70.779	25,41%	257.270	47,70%	789.285	80,90%
Baixas do Ativo Permanente	4.665	2,24%	18.352	7,70%	8.967	2,50%	36.259	13,02%	22.242	4,12%	7.887	0,81%
Redução do Realizável a Longo Prazo	22.952	11,04%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferência do Longo Prazo para o Circulante	446	0,21%	875	0,37%	1.015	0,28%	36.158	12,98%	-	-	-	-
Reserva para Perdas em Investimentos Eventuais	-	-	-	-	-	-	406	0,15%	-	-	-	-
Ágio e Deságio sobre Investimentos	(14)	-0,01%	(3.421)	-	326	0,09%	-	-	(2.342)	-0,43%	-	-
Capital Circulante Incorporação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.625	1,50%
Ajuste de Exercício Anterior	(13.589)	-6,53%	(5.892)	-2,47%	702	0,20%	(2.044)	-0,73%	(88)	-0,02%	47.278	4,85%
Diminuição do Capital de Giro Líquido	49.499	23,80%	-	-	-	-	-	-	237.458	44,03%	719.495	73,75%
<b>II - EXTERNAS</b>	18.969	9,12%	70.286	29,50%	191.461	53,44%	2.674	0,96%	1.515	0,28%	1.012	0,10%
<u>Dos Acionistas</u>	18.969	9,12%	4.896	2,05%	724	0,20%	2.674	0,96%	1.515	0,28%	1.012	0,10%
Aumento de Capital	2.278	1,10%	360	0,15%	500	0,14%	-	-	-	-	-	-
Participação em Incentivos Fiscais	4.898	2,36%	4.536	1,90%	224	0,06%	2.674	0,96%	58	0,01%	1.012	0,10%
Colocação de Ações em Tesour.	11.793	5,67%	-	-	-	-	-	-	1.457	0,27%	-	-
<u>De Terceiros</u>	-	-	65.390	27,44%	190.737	53,24%	-	-	-	-	-	-
Aumento do Exigível a Longo Prazo	-	-	65.390	27,44%	190.737	53,24%	-	-	-	-	-	-
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	207.976	100%	238.293	100%	358.261	100%	278.535	100%	539.331	100%	975.587	100%
<b>I - INTERNAS</b>	46.829	22,52%	192.807	80,91%	324.635	90,61%	200.310	71,92%	312.846	58,01%	832.220	85,30%
<u>No Patrimônio</u>	46.829	22,52%	192.807	80,91%	324.635	90,61%	200.310	71,92%	312.846	58,01%	832.220	85,30%
Aquisição de Investimentos	1.307	0,63%	40	0,02%	145	0,04%	60	0,02%	86	0,02%	2.531	0,26%
Aquisição de Imobilizado	43.307	20,82%	92.711	38,91%	101.661	28,38%	90.271	32,41%	131.591	24,40%	166.851	17,10%
Aquisições do Diferido	950	0,46%	1.452	0,61%	5.302	1,48%	7.678	2,76%	33.533	6,22%	59.870	6,14%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	9.007	3,78%	72.441	20,22%	9.133	3,28%	147.591	27,37%	372.093	38,14%
Acervo Liq. Adquirido Granja Rezende	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	137.303	14,07%
Capital Circulante Liq. adquirido da Granja Rezende	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.980	7,89%
Transferências do Circulante para o Permanente	1.265	0,61%	(107)	-0,04%	654	0,18%	-	-	45	0,01%	16.612	1,70%
Aumento do Capital de Giro Líquido	-	-	89.704	37,64%	144.432	40,31%	93.168	33,45%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	161.147	77,48%	45.486	19,09%	33.626	9,39%	78.225	28,06%	226.485	41,99%	143.367	14,70%
<u>Nos Acionistas</u>	38.981	18,74%	45.486	19,09%	33.626	9,39%	43.759	15,71%	126.057	23,37%	54.358	5,57%
Dividendos	24.797	11,92%	38.505	16,16%	20.086	5,61%	32.346	11,61%	56.673	10,51%	40.249	4,13%
Ações em Tesouraria	14.184	6,82%	6.981	2,93%	13.540	3,78%	11.413	4,10%	62.384	11,57%	14.109	1,45%
Redução de Capital para Minoritário	-	-	-	-	-	-	-	-	7.000	1,30%	-	-
<u>Em Terceiros</u>	122.166	58,74%	-	-	-	-	34.466	12,37%	100.428	18,62%	89.009	9,12%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	122.166	58,74%	-	-	-	-	34.466	12,37%	100.428	18,62%	89.009	9,12%



A Figura 5 exibe graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DOAR.

Figura 5 - Origens e Aplicações de Fundos da Sadia S.A.



Fonte: Análise vertical da DOAR

Observando a Figura 5 percebe-se que, ao contrário da Ceval, a Sadia apresenta excelente capacidade de geração de fundos advindos “Das Operações”, que são freqüentemente aplicados expansão das atividades, haja vista as aplicações “No Patrimônio”, demonstrando assim o autofinanciamento do mesmo.

Os fundos gerados pelas operações só não são a principal fonte nos anos de:

- a) 1990, quando os fundos advindos “De Terceiros” têm a mesma participação, justificada pelos eventos econômicos que impediram o retorno das operações, tais como o congelamento de preços e salários, o confisco dos ativos financeiros e o estímulo às importações provocado pela abertura da economia;
- b) 1996, quando os fundos advindos “De Terceiros” têm maior



participação, aumento justificado pela redução da alíquota alfandegária que acelera as importações, impedindo assim retorno operacional;

- c) 1999, quando os fundos advindos “Do Patrimônio”, principalmente os do Capital de Giro Líquido, arcam praticamente com 73,75% do total das origens de fundos, e, em todo o período analisado, esse é o ano em que essa fonte apresenta o maior índice de utilização. A pouca participação dos fundos advindos “Das Operações” é justificada pelo impacto da desvalorização cambial sobre os financiamentos em dólar, que causam excessos nas despesas financeiras e comprometem o resultado do exercício.

A participação “Dos Acionistas” como fonte de captação de fundos é quase inexistente, e a participação “Do Patrimônio”, em alguns anos, apresenta um certo destaque, inclusive em 1998, quando o Capital de Giro Líquido arca, praticamente, com 44,03% do total das origens de fundos, resultado justificado pela pouca participação de fundos advindos “Das Operações”.

As aplicações de fundos “No Patrimônio” são prioritárias em todo o período analisado. A exceção ocorre no ano de 1994, quando os fundos advindos “Das Operações”, “Do Patrimônio” e “Dos Acionistas” são praticamente aplicados “Em Terceiros”.

A prioridade das aplicações “No Patrimônio” se dá em decorrência das estratégias adotadas como saída para a crise econômica da década de 90. Dentre elas, destaca-se a produção de alimentos industrializados cada vez mais sofisticados e diversificados para fazer frente à concorrência de produtos importados e para enfrentar os desafios da competitividade mundial; a implantação de programas de qualidade e treinamento dos funcionários; a terceirização de algumas áreas e a incorporação de outras, consolidando assim todas as atividades operacionais em uma única companhia; e a reestruturação da logística de distribuição.

Os fundos aplicados “Nos Acionistas” têm um certo destaque nos anos de 1994, 1995 e 1997. Somente em 1992 é praticamente inexistente a aplicação nessa fonte. Isso demonstra que a companhia manteve uma política de distribuição de dividendos.



#### 4.4.2.2.2 Análise vertical da DFC

Os quadros de nº 37 a 40, a seguir, mostram a análise vertical da DFC da Sadia S.A. do período de 1990 a 1999.

Quadro 37 - Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A. (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	S/Total	1991	S/Total	1992	S/Total	1993	S/Total
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>38.059</b>	<b>100,00%</b>	<b>92.602</b>	<b>100%</b>	<b>2.248.273</b>	<b>100%</b>	<b>46.008.831</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>12.511</b>	<b>32,87%</b>	<b>40.881</b>	<b>44,15%</b>	<b>924.723</b>	<b>41,13%</b>	<b>5.634.977</b>	<b>12,25%</b>
<u>Das Operações</u>	<u>4.354</u>	<u>11,44%</u>	<u>33.368</u>	<u>36,03%</u>	<u>627.051</u>	<u>27,89%</u>	-	-
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	4.873	12,80%	39.928	43,12%	290.258	12,91%	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	1.441	3,79%	7.617	8,23%	57.795	2,57%	-	-
Despesas sem Desembolso	6.260	16,45%	87.777	94,79%	587.583	26,13%	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	2.943	7,73%	10.079	10,88%	-	-	-	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	-	-	10.405	11,24%	-	-	-	-
Depreciações e amortizações	3.317	8,72%	67.293	72,67%	587.583	26,13%	-	-
Receitas sem Recebimentos	(392)	-1,03%	(18.056)	-19,50%	(155.530)	-6,92%	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	(60)	-0,16%	-	-	(129.944)	-5,78%	-	-
Lucro na Venda de Bens do Permanente	-	-	(17.996)	-19,43%	-	-	-	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	(309)	-0,81%	-	-	(19.391)	-0,86%	-	-
Participação no resultado de Col/Cont.	(23)	-0,06%	(60)	-0,06%	(6.195)	-0,28%	-	-
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	(19.693)	-51,74%	(83.719)	-90,41%	410.763	18,27%	-	-
Clientes	(12.531)	-32,93%	(36.637)	-39,56%	774.606	34,45%	-	-
Duplicatas Descontadas	2.171	5,70%	(5.509)	-5,95%	(13.197)	-0,59%	-	-
Provisão para Devedores Duvidosos	300	0,79%	354	0,38%	2.332	0,10%	-	-
Imposos a Recuperar	39	0,10%	749	0,81%	(8.529)	-0,38%	-	-
Estoques	(7.834)	-20,58%	(25.075)	-27,08%	(651.023)	-28,96%	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	(81)	-0,21%	(669)	-0,72%	2.402	0,11%	-	-
Créditos Diversos	(1.757)	-4,62%	(16.932)	-18,28%	304.172	13,53%	-	-
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	11.865	31,18%	(179)	-0,19%	(563.818)	-25,08%	-	-
Fornecedores	2.239	5,88%	191	0,21%	69.526	3,09%	-	-
Frete a Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamento de Clientes	152	0,40%	3.951	4,27%	(513.249)	-22,83%	-	-
Obrigações Tributárias	3.650	9,59%	(15.200)	-16,41%	181.737	8,08%	-	-
Obrigações Trabalhistas	36	0,09%	431	0,47%	5.531	0,25%	-	-
Comissões a Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões	461	1,21%	390	0,42%	20.329	0,90%	-	-
Outras Contas a Pagar	5.327	14,00%	10.058	10,86%	(327.692)	-14,58%	-	-
<u>Do Patrimônio</u>	<u>8.157</u>	<u>21,43%</u>	<u>7.513</u>	<u>8,11%</u>	<u>297.672</u>	<u>13,24%</u>	<u>5.634.977</u>	<u>12,25%</u>
Baixas do Ativo Permanente	888	2,33%	-	-	142.668	6,35%	5.390.570	11,72%
Redução do Realizável a Longo Prazo	4.710	12,38%	-	-	148.388	6,60%	-	-
Transferência do Permanente para o Circulante	296	0,78%	2.078	2,24%	1.954	0,09%	99.421	0,22%
Capital Circulante Incorporado de Controladas	-	-	-	-	-	-	118.943	0,26%
Depósitos Judiciais	-	-	-	-	-	-	2.101.331	-
Ajuste de Exercício Anterior	299	0,79%	(1.245)	-1,34%	3.541	0,16%	(2.075.288)	-4,51%
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	6.680	7,21%	-	-	-	-
Valores Imobiliários	-	-	-	-	1.121	0,05%	-	-
Diminuição das Disponibilidades	1.964	5,16%	-	-	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>25.548</b>	<b>67,13%</b>	<b>51.721</b>	<b>55,85%</b>	<b>1.323.550</b>	<b>58,87%</b>	<b>40.373.854</b>	<b>87,75%</b>
<u>Das Acionistas</u>	<u>1.741</u>	<u>4,57%</u>	<u>396</u>	<u>0,43%</u>	<u>34.167</u>	<u>1,52%</u>	<u>8.340.581</u>	<u>18,13%</u>
Aumento de Capital	1.491	3,92%	296	0,32%	33.371	1,48%	6.460.262	14,04%
Participação em Incentivos Fiscais	250	0,66%	100	0,11%	796	0,04%	1.880.319	4,09%
<u>De Terceiros</u>	<u>23.807</u>	<u>62,55%</u>	<u>51.325</u>	<u>55,43%</u>	<u>1.289.383</u>	<u>57,35%</u>	<u>32.033.273</u>	<u>69,62%</u>
Aumento do exigível a longo prazo	12.738	33,47%	21.527	23,25%	-	-	25.592.516	55,63%
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	11.069	29,08%	29.798	32,18%	1.289.383	57,35%	6.440.757	14,00%

Quadro 38 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhares de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	S/Total	1991	S/Total	1992	S/Total	1993	S/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>38.059</b>	<b>100%</b>	<b>92.602</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.248.273</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.008.831</b>	<b>100,00%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>25.677</b>	<b>67,47%</b>	<b>83.655</b>	<b>90,34%</b>	<b>2.107.474</b>	<b>93,74%</b>	<b>42.414.596</b>	<b>92,19%</b>
<u>Para as Operações</u>	-	-	-	-	-	-	2.602.491	5,66%
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	-	-	-	-	-	-	(12.997.130)	-28,25%
Despesas sem Desembolso	-	-	-	-	-	-	(23.157.865)	-50,33%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	-	-	-	-	(6.809.741)	-14,80%
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	(1.138.718)	-2,47%
Depreciações e amortizações	-	-	-	-	-	-	(15.209.406)	-33,06%
Receitas sem Recebimentos	-	-	-	-	-	-	216.033	0,47%
Participação no resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	216.033	0,47%
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	-	-	-	-	-	-	50.157.344	109,02%
Clientes	-	-	-	-	-	-	29.028.346	63,09%
Duplicatas Descontadas	-	-	-	-	-	-	(7.323.034)	-15,92%
Provisão para Devedores Duvidosos	-	-	-	-	-	-	710.535	1,54%
Imposos a Recuperar	-	-	-	-	-	-	966.811	2,10%
Estoques	-	-	-	-	-	-	28.332.090	61,58%
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	-	-	-	-	973.502	2,12%
Créditos Diversos	-	-	-	-	-	-	(2.530.906)	-5,50%
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	-	-	-	-	-	-	(11.615.891)	-25,25%
Fornecedores	-	-	-	-	-	-	(2.243.559)	-4,88%
Frete a Pagar	-	-	-	-	-	-	84.792	0,18%
Adiantamento de Clientes	-	-	-	-	-	-	(11.906.681)	-25,88%
Obrigações Tributárias	-	-	-	-	-	-	2.210.800	4,81%
Obrigações Trabalhistas	-	-	-	-	-	-	979.187	2,13%
Comissões a Pagar	-	-	-	-	-	-	67.663	0,15%
Provisões	-	-	-	-	-	-	(362.701)	-0,79%
Outras Contas a Pagar	-	-	-	-	-	-	(445.392)	-0,97%
<u>Para o Patrimônio</u>	<u>25.677</u>	<u>67,47%</u>	<u>83.655</u>	<u>90,34%</u>	<u>2.107.474</u>	<u>93,74%</u>	<u>39.812.105</u>	<u>86,53%</u>
Aquisição de Investimentos	346	0,91%	1.558	1,68%	8.007	0,36%	130.593	0,28%
Aquisição de Imobilizado	12.130	31,87%	59.657	64,42%	1.103.982	49,10%	24.990.805	54,32%
Aquisições do Diferido	597	1,57%	6.116	6,60%	111.778	4,97%	82.504	0,18%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	6.434	16,91%	7.215	7,79%	-	-	4.593.424	9,98%
Transferências do Circulante para o Permanente	30	0,08%	2.517	2,72%	1.088	0,05%	78.535	0,17%
Depósitos Vinculados	-	0,00%	3.187	3,44%	41.475	1,84%	-	-
Títulos e Valores Mobiliários	6.124	16,09%	-	-	823.333	36,62%	7.391.130	16,06%
Valores Imobiliários	16	0,04%	96	0,10%	-	-	-	-
Aumento das Disponibilidades	-	-	3.309	3,57%	17.811	0,79%	2.545.114	5,53%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>12.382</b>	<b>32,53%</b>	<b>8.947</b>	<b>9,66%</b>	<b>140.799</b>	<b>6,26%</b>	<b>3.594.235</b>	<b>7,81%</b>
<u>Para os Acionistas</u>	<u>1.367</u>	<u>3,59%</u>	<u>8.947</u>	<u>9,66%</u>	<u>106.154</u>	<u>4,72%</u>	<u>3.594.235</u>	<u>7,81%</u>
Dividendos	1.367	3,59%	8.947	9,66%	106.154	4,72%	2.173.208	4,72%
Aquisições de Ações Próprias	-	-	-	-	-	-	1.421.027	3,09%
<u>Para os Terceiros</u>	<u>11.015</u>	<u>28,94%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>34.645</u>	<u>1,54%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	11.015	28,94%	-	-	34.645	1,54%	-	-
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>4.462</b>		<b>14.409</b>		<b>217.816</b>		<b>5.942.642</b>	
<b>SALDO FINAL</b>	<b>2.498</b>		<b>17.718</b>		<b>235.627</b>		<b>8.487.756</b>	



# Quadro 39 - Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A

(1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Mbada constante 1994	Análise Vertical s/Total	Mbada constante 1995	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1996	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1997	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1998	Análise Vertical s/Total	Legislação Societária 1999	Análise Vertical s/Total
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>199.957</b>	<b>100%</b>	<b>334.225</b>	<b>100%</b>	<b>421.062</b>	<b>100%</b>	<b>360.267</b>	<b>100%</b>	<b>535.139</b>	<b>100%</b>	<b>1.003.159</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>104.177</b>	<b>52,10%</b>	<b>133.377</b>	<b>39,91%</b>	<b>97.468</b>	<b>23,15%</b>	<b>357.593</b>	<b>99,26%</b>	<b>472.335</b>	<b>88,26%</b>	<b>257.672</b>	<b>25,69%</b>
<b>Das Operações</b>	<b>85.495</b>	<b>42,76%</b>	<b>123.532</b>	<b>36,96%</b>	<b>85.874</b>	<b>20,39%</b>	<b>226.671</b>	<b>62,92%</b>	<b>288.412</b>	<b>53,89%</b>	<b>67.137</b>	<b>6,69%</b>
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	55.776	27,89%	107.523	32,17%	64.575	15,34%	71.219	19,77%	171.269	32,00%	73.154	7,29%
Despesas sem Desembolso	74.504	37,26%	95.394	28,54%	104.125	24,73%	133.863	37,16%	109.675	20,49%	154.017	15,35%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens fl. Circ.	-	-	-	-	20.135	4,78%	47.078	13,07%	49.383	9,23%	81.341	8,11%
Particip.no Resultado de Col. E Control.	-	-	-	-	-	-	501	0,14%	-	-	945	0,09%
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	19.679	9,84%	28.741	8,60%	15.862	3,77%	16.584	4,60%	-	-	-	-
Depreciações e amortizações	54.825	27,42%	66.653	19,94%	68.128	16,18%	69.700	19,35%	60.292	11,27%	71.731	7,15%
Receitas sem Recebimentos	(5.232)	-2,52%	(44.824)	-13,41%	(12.910)	-3,07%	-	-	(398)	-0,07%	(41.881)	-4,17%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens fl. Circ.	(3.790)	-1,90%	(3.593)	-1,08%	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões e ou Reversões de Itens de Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.336)	-0,13%
Participação no resultado de Col/Cont.	(1.442)	-0,72%	(41.231)	-12,34%	(12.910)	-3,07%	-	-	(398)	-0,07%	-	-
Impostos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(40.545)	-4,04%
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	18.971	9,49%	(71.018)	-21,25%	(137.223)	-32,59%	12.219	3,39%	78.943	14,75%	(303.727)	-30,28%
Cientes	16.949	8,48%	(27.060)	-8,10%	(4.977)	-1,18%	(41.227)	-11,44%	34.731	6,49%	(131.505)	-13,11%
Duplicatas Descontadas	(48.120)	-24,07%	17.427	5,21%	(24.638)	-5,85%	4.087	1,13%	15.770	2,95%	-	-
Prov.p/Davadores Duvidosos	224	0,11%	(1.687)	-0,50%	3.040	0,72%	7.722	2,14%	3.787	0,71%	6.348	0,63%
Imposos a Recuperar	1.426	0,71%	(25.468)	-7,62%	(43.684)	-10,37%	(12.871)	-3,57%	2.345	0,44%	8.079	0,81%
Estoques	74.403	37,21%	(41.745)	-12,49%	(56.293)	-13,37%	57.952	16,09%	16.316	3,05%	(201.820)	-20,12%
Despesas de Exercício Seguinte	523	0,26%	4.947	1,48%	(2.964)	-0,70%	2.129	0,59%	(1.816)	-0,34%	(1.346)	-0,13%
Outros Créditos a Receber	(26.434)	-13,22%	2.568	0,77%	(7.707)	-1,83%	(5.573)	-1,55%	7.810	1,46%	16.517	1,65%
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	(58.524)	-29,27%	36.457	10,91%	67.307	15,99%	9.370	2,60%	(71.077)	-13,28%	185.574	18,50%
Fornecedores	(2.872)	-1,44%	27.800	8,32%	21.453	5,09%	28.353	7,87%	(28.029)	-5,24%	102.826	10,25%
Frete a Pagar	(483)	-0,25%	268	0,08%	-	-	-	0,00%	(304)	-0,06%	(528)	-0,05%
Adiantamento de Clientes	(49.048)	-24,53%	2.038	0,61%	16.440	3,90%	(12.129)	-3,37%	(9.211)	-1,72%	2.207	0,22%
Obrigações Tributárias	(2.725)	-1,36%	2.261	0,68%	4.428	1,05%	(11.228)	-3,12%	(5.200)	-0,97%	17.501	1,74%
Obrigações Trabalhistas	1.952	0,98%	562	0,17%	2.228	0,53%	(4.080)	-1,13%	(4.860)	-0,91%	10.340	1,03%
Comissões a Pagar	(4.234)	-2,12%	(280)	-0,08%	-	-	-	0,00%	(439)	-0,08%	(802)	-0,08%
Provisões	2.048	1,02%	5.057	1,51%	839	0,20%	(1.158)	-0,32%	(26.132)	-4,88%	6.874	0,69%
Outras Contas a Pagar	(3.152)	-1,58%	(1.249)	-0,37%	21.919	5,21%	9.612	2,67%	3.098	0,58%	47.156	4,70%
<b>Do Patrimônio</b>	<b>18.682</b>	<b>9,34%</b>	<b>9.845</b>	<b>2,95%</b>	<b>11.594</b>	<b>2,75%</b>	<b>130.922</b>	<b>36,34%</b>	<b>183.923</b>	<b>34,37%</b>	<b>190.535</b>	<b>18,99%</b>
Baixas do Ativo Permanente	4.665	2,33%	18.352	5,49%	8.967	2,13%	36.259	10,06%	22.242	4,16%	7.887	0,79%
Redução do Realizável a Longo Prazo	22.952	11,48%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferência do Longo Prazo para o Circulante	446	0,22%	875	0,26%	1.015	0,24%	36.158	10,04%	-	-	-	-
Reserva para perdas em investimentos eventuais	-	-	-	-	-	-	405	0,11%	-	-	-	-
Ágio e Deságio sobre Investimentos	(14)	-0,01%	(3.421)	-1,02%	326	0,08%	-	-	(2.342)	-0,44%	-	-
Capital Circulante Incorporação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.625	1,46%
Ajuste de Exercício Anterior	(13.589)	-6,80%	(5.892)	-1,76%	702	0,17%	(2.044)	-0,57%	(88)	-0,02%	47.278	4,71%
Depósitos Judiciais	4.222	2,11%	(69)	-0,02%	584	0,14%	(355)	-0,10%	(1.010)	-0,19%	1.214	0,12%
Títulos e Aquisições da Granja Resende	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82.000	8,17%
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	165.121	30,86%	37.531	3,74%
Redução das Disponibilidades	-	-	-	-	-	-	60.499	16,79%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>95.780</b>	<b>47,90%</b>	<b>200.848</b>	<b>60,09%</b>	<b>323.594</b>	<b>76,85%</b>	<b>2.674</b>	<b>0,74%</b>	<b>62.804</b>	<b>11,74%</b>	<b>745.487</b>	<b>74,31%</b>
<b>Das Acionistas</b>	<b>18.969</b>	<b>9,49%</b>	<b>4.896</b>	<b>1,46%</b>	<b>724</b>	<b>0,17%</b>	<b>2.674</b>	<b>0,74%</b>	<b>1.515</b>	<b>0,28%</b>	<b>1.012</b>	<b>0,10%</b>
Aumento de Capital	2.278	1,14%	360	0,11%	500	0,12%	-	-	-	-	-	-
Participação em Incentivos Fiscais	4.898	2,45%	4.536	1,36%	224	0,05%	2.674	0,74%	58	0,01%	1.012	0,10%
Colocação de ações em tesour.	11.793	5,90%	-	-	-	-	-	-	1.457	0,27%	-	-
<b>De Terceiros</b>	<b>76.811</b>	<b>38,41%</b>	<b>195.952</b>	<b>58,63%</b>	<b>322.870</b>	<b>76,68%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>61.289</b>	<b>11,45%</b>	<b>744.475</b>	<b>74,21%</b>
Aumento do exigível a longo prazo	-	-	65.390	19,56%	190.737	45,30%	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	76.811	38,41%	130.562	39,06%	132.133	31,38%	-	-	61.289	11,45%	744.475	74,21%

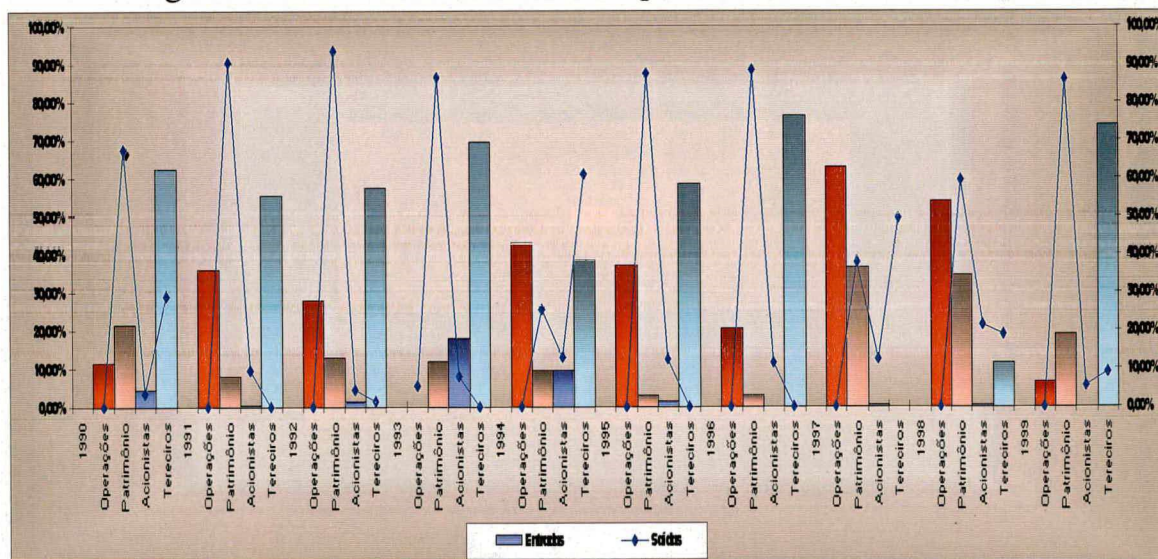


Quadro 40 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Sadia S.A. (1994 a 1999)

	(Em Milhares de Reais)											
	Mbada	Análise	Mbada	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise
	constante	Vertical	constante	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical
	1994	s/Total	1995	s/Total	1996	s/Total	1997	s/Total	1998	s/Total	1999	s/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>199.957</b>	<b>100%</b>	<b>334.225</b>	<b>100%</b>	<b>421.082</b>	<b>100%</b>	<b>360.267</b>	<b>100%</b>	<b>535.139</b>	<b>100%</b>	<b>1.008.199</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>51.392</b>	<b>25,70%</b>	<b>292.880</b>	<b>87,63%</b>	<b>373.571</b>	<b>88,72%</b>	<b>137.705</b>	<b>38,22%</b>	<b>319.366</b>	<b>59,68%</b>	<b>860.819</b>	<b>85,81%</b>
<b>Para o Patrimônio</b>	<b>51.392</b>	<b>25,70%</b>	<b>292.880</b>	<b>87,63%</b>	<b>373.571</b>	<b>88,72%</b>	<b>137.705</b>	<b>38,22%</b>	<b>319.366</b>	<b>59,68%</b>	<b>860.819</b>	<b>85,81%</b>
Aquisição de Investimentos	1.307	0,65%	40	0,01%	145	0,03%	60	0,02%	86	0,02%	2.531	0,25%
Aquisição de Imobilizado	43.307	21,66%	92.711	27,74%	101.661	24,14%	90.271	25,06%	131.591	24,59%	166.851	16,63%
Aquisições do Diferido	950	0,48%	1.452	0,43%	5.302	1,26%	7.678	2,13%	33.533	6,27%	59.870	5,97%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	9.007	2,69%	72.441	17,20%	9.133	2,54%	147.591	27,58%	372.033	37,09%
Acervo Liq. Adquirido Granja Rezende	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	137.303	13,69%
Capital Circulante Liq. adquirido da Granja Rezende	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.980	7,67%
Transferências do Circulante para o Permanente	1.265	0,63%	(107)	-0,03%	654	0,16%	-	-	45	0,01%	16.612	1,66%
Bens destinados a Venda	-	-	-	-	-	-	23.200	6,44%	94	0,02%	27.896	2,78%
Títulos e Valores Mobiliários	2.939	1,47%	182.467	54,59%	155.481	36,93%	7.363	-	-	-	-	-
Aumento das Disponibilidades	1.624	0,81%	7.310	2,19%	37.887	9,00%	-	-	6.446	1,20%	703	0,07%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>148.565</b>	<b>74,30%</b>	<b>41.345</b>	<b>12,37%</b>	<b>47.491</b>	<b>11,28%</b>	<b>222.562</b>	<b>61,78%</b>	<b>215.753</b>	<b>40,32%</b>	<b>142.340</b>	<b>14,19%</b>
<b>Para os Acionistas</b>	<b>26.399</b>	<b>13,20%</b>	<b>41.345</b>	<b>12,37%</b>	<b>47.491</b>	<b>11,28%</b>	<b>44.395</b>	<b>12,32%</b>	<b>115.325</b>	<b>21,55%</b>	<b>53.331</b>	<b>5,32%</b>
Dividendos	12.215	6,11%	34.364	10,28%	33.951	8,06%	32.982	9,15%	45.941	8,58%	39.222	3,91%
Ações em Tesouraria	14.184	7,09%	6.981	2,09%	13.540	3,22%	11.413	3,17%	62.384	11,66%	14.109	1,41%
Redução de Capital para Minoritário	-	-	-	-	-	-	-	-	7.000	1,31%	-	-
<b>Para os Tercários</b>	<b>122.166</b>	<b>61,10%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>178.167</b>	<b>49,45%</b>	<b>100.428</b>	<b>18,77%</b>	<b>89.009</b>	<b>8,87%</b>
Na Redução das Empr. Financ. De Curto Prazo	-	-	-	-	-	-	143.701	39,89%	-	-	-	-
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	122.166	61,10%	-	-	-	-	34.466	9,57%	100.428	18,77%	89.009	8,87%
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>31.027</b>		<b>39.985</b>		<b>47.295</b>		<b>85.182</b>		<b>24.683</b>		<b>31.129</b>	
<b>SALDO FINAL</b>	<b>32.651</b>		<b>47.295</b>		<b>85.182</b>		<b>24.683</b>		<b>31.129</b>		<b>31.832</b>	

A Figura 6 apresenta graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DFC.

Figura 6 - Entradas e Saídas das Disponibilidades da Sadia S.A



Fonte: Análise vertical da DFC

Pela Figura 6 observa-se que para fazer frente ao caixa aplicado “No Patrimônio”, o caixa advindo “De Terceiros” é praticamente o mais utilizado.

Ao contrário do que demonstrou a DOAR, os fundos de caixa advindos “Das Operações” têm participação relevante sobre o total das entradas de caixa apenas nos anos de 1997 e 1998. São inexistentes em 1993 e apresentam a mesma participação dos fundos advindos “De Terceiros” em 1994.

Analisando conjuntamente as entradas e saídas das disponibilidades observa-se que, na maioria dos anos, as saídas de caixa “Para o Patrimônio” se dão praticamente pelas entradas advindas “De Terceiros”. A exceção ocorreu em 1994, quando a prioridade é dada “Para Terceiros”, e as entradas de caixa que sustentam essas saídas são advindas “Das Operações”<sup>15</sup> e também “De Terceiros”. Já na DOAR, os fundos aplicados “No Patrimônio” têm praticamente como fonte os fundos advindos “Das Operações”.

#### 4.4.2.2.3 Análise comparativa da DOAR e DFC

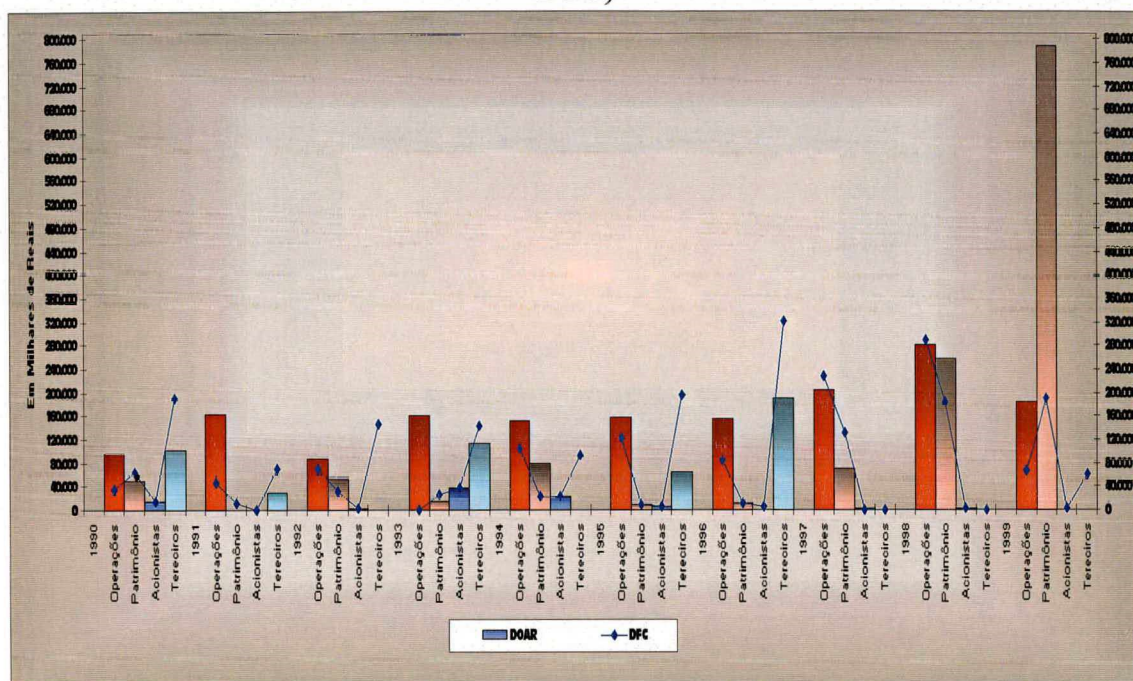
A Figura 7 apresenta a análise comparativa das origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apurados na tabela nº 3 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

---

<sup>15</sup> A companhia obteve incremento em seus ganhos com a otimização do parque industrial.



Figura 7 - Análise comparativa das Origens de Fundos da Sadia S.A. (DOAR e DFC)



Na análise comparativa dos fundos advindos “Das Operações”, observa-se que apenas em 1993 a DOAR os apresenta como origem de fundos e a DFC como saídas de caixa. Nos demais anos analisados, os dois demonstrativos os apresentaram como origens de fundos e os valores da DOAR são superiores aos da DFC, justificados pelas aplicações de caixa no aumento do Ativo Circulante Operacional. Somente em 1997 e 1998 é que os dois demonstrativos apresentam praticamente os mesmos valores.

Os fundos advindos “Do Patrimônio”, demonstrados na DOAR, são superiores aos da DFC nos anos de 1992, 1994, 1998 e 1999, fato justificado pela redução do Capital de Giro Líquido, ou seja, constata-se o uso desse capital como fonte de fundos. Esses fundos demonstrados na DFC são superiores aos da DOAR no ano de 1997, justificado pela redução do saldo inicial da conta Disponível, ou seja, no período constata-se o uso do saldo inicial das disponibilidades como fonte de recursos de caixa.

Os fundos advindos “De Terceiros” demonstrados na DFC são superiores aos da DOAR nos anos de 1990, 1991, 1993, 1995 e 1996, e são justificados pelos empréstimos de curto prazo superiores aos empréstimos de



longo prazo. Em 1992, 1994 e 1999 apenas os fundos de curto prazo é que são utilizados, e nos anos de 1997 e 1998 não há o uso dessa fonte. Em boa parte do período analisado, percebe-se que o uso dos fundos de curto prazo é superior aos de longo prazo.

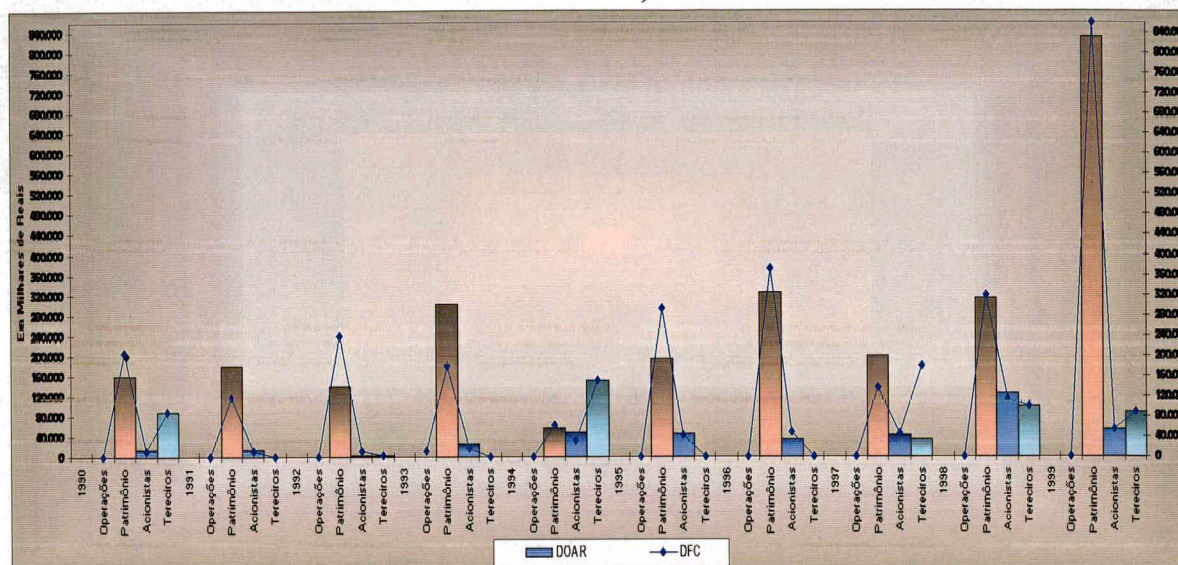
Do ponto de vista da DOAR, as fontes de fundos advindas “Das Operações” superam as demais fontes; já na DFC, os fundos advindos “De Terceiros” é que sustentam o caixa.

No resultado dessa análise pode-se perceber que a DOAR é um demonstrativo que informa os reflexos na estrutura de capital das decisões estratégicas de longo prazo tomadas pelas agroindústrias. A DFC é um demonstrativo que informa apenas as decisões de controles das disponibilidades, ou seja, as decisões administrativas dos recursos disponíveis na companhia, sendo importante instrumento de comunicação das decisões para obtenção e aplicação dos recursos financeiros.

Em 1997, com a crise cambial do leste asiático prejudicando as contas externas brasileiras, e em 1998, com as taxas de juros elevadas para mais de 45% a. a., provocadas pela desvalorização cambial do real em janeiro, os fundos advindos “De Terceiros” apontados pela DOAR e DFC são inexistentes, ficando os fundos advindos “Das Operações” e “Do Patrimônio” responsáveis por todas as aplicações. Em 1999, quando a crise russa afeta a política de câmbio fixo e o nível de atividade econômica, ambos os demonstrativos apontam como principal fonte os fundos advindos “Do Patrimônio”. A DOAR aponta o uso do Capital de Giro Líquido como a principal fonte, e na DFC percebeu-se que o Capital de Giro Líquido se constituiu pela redução da conta Títulos e Valores Mobiliários e no acervo líquido obtido com a aquisição da Granja Resende.

A Figura 8 apresenta a análise comparativa das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apontados na tabela nº 4 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

Figura 8 - Análise comparativa das Aplicações de Fundos da Sadia S.A. (DOAR e DFC)



Na análise comparativa das aplicações demonstradas pela DOAR e DFC, observa-se oposições nos fundos aplicados "No Patrimônio" e "Em Terceiros".

As oposições nos fundos aplicados "No Patrimônio" se dão em 1990, 1992, 1995 e 1996, sendo que os fundos aplicados na DFC são superiores aos da DOAR em razão da aquisição de Títulos e Valores Mobiliários; em 1991, 1993 e 1997, quando os fundos aplicados na DOAR são superiores aos da DFC devido ao aumento do Capital de Giro Líquido, tradicionalmente interpretado como aplicação de recursos no curto prazo originados pelos recursos de longo prazo.

As oposições nos fundos aplicados "Em Terceiros" se dão no ano de 1997, sendo que os fundos aplicados na DFC são superiores aos da DOAR, porque os pagamentos dos empréstimos a curto prazo são superiores aos pagamentos de empréstimos a longo prazo.

#### 4.4.2.3 Análise da Perdigão S.A.

Este tópico compõe-se da análise vertical da DOAR, da DFC e de um comparativo entre os dois demonstrativos.

##### 4.4.2.3.1 Análise vertical da DOAR

Os quadros nº 41 e 42 a seguir apresentam a análise vertical da DOAR da Perdigão S.A. do período de 1990 a 1999.



Quadro 41 - Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhões de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	S/Total	1991	S/Total	1992	S/Total	1993	S/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	<b>25.104</b>	<b>100%</b>	<b>105.283</b>	<b>100%</b>	<b>1.433.114</b>	<b>100%</b>	<b>18.497</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>16.941</b>	<b>67,48%</b>	<b>31.774</b>	<b>30,18%</b>	<b>738.370</b>	<b>51,52%</b>	<b>10.184</b>	<b>55,06%</b>
<u>Das Operações</u>	<u>3.542</u>	<u>14,11%</u>	-	-	-	-	-	-
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	(1.111)	-4,43%	-	-	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	(60)	-0,24%	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	5.432	21,64%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	2.552	10,17%	-	-	-	-	-	-
Particip.no Resultado de Col. E Control.	1.006	4,01%	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	1.870	7,45%	-	-	-	-	-	-
Imposto de Renda a Longo Prazo	4	0,02%	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	(719)	-2,86%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	(5)	-0,02%	-	-	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	(678)	-2,70%	-	-	-	-	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	(36)	-0,14%	-	-	-	-	-	-
<u>Do Patrimônio</u>	<u>13.399</u>	<u>53,37%</u>	<u>31.774</u>	<u>30,18%</u>	<u>738.370</u>	<u>51,52%</u>	<u>10.184</u>	<u>55,06%</u>
Baixas do Ativo Permanente	5.363	21,36%	2.421	2,30%	-	-	1.424	7,70%
Redução do Realizável a Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	659	3,56%
Transferência do Permanente para o Circulante	7.956	31,69%	-	-	-	-	-	-
Conversão de Créditos da Eletrobrás em Ações	80	0,32%	-	-	-	-	-	-
Incentivos Fiscais do Imposto de Renda	-	-	61	0,06%	-	-	-	-
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	29.292	27,82%	738.370	51,52%	8.101	43,80%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>8.163</b>	<b>32,52%</b>	<b>73.509</b>	<b>69,82%</b>	<b>694.744</b>	<b>48,48%</b>	<b>8.313</b>	<b>44,94%</b>
<u>Dos Acionistas</u>	<u>7.563</u>	<u>30,13%</u>	<u>70.674</u>	<u>67,13%</u>	<u>43.410</u>	<u>3,03%</u>	<u>998</u>	<u>5,40%</u>
Aumento de Capital	7.553	30,09%	70.674	67,13%	43.410	3,03%	998	5,40%
Participação em Incentivos Fiscais	10	0,04%	-	-	-	-	-	-
<u>De Terceiros</u>	<u>600</u>	<u>2,39%</u>	<u>2.835</u>	<u>2,69%</u>	<u>651.334</u>	<u>45,45%</u>	<u>7.315</u>	<u>39,55%</u>
Aumento do exigível a longo prazo	600	2,39%	2.835	2,69%	651.334	45,45%	7.315	39,55%
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	<b>25.104</b>	<b>100%</b>	<b>105.283</b>	<b>100%</b>	<b>1.433.114</b>	<b>100%</b>	<b>18.497</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>23.009</b>	<b>91,65%</b>	<b>94.679</b>	<b>89,93%</b>	<b>1.225.703</b>	<b>85,53%</b>	<b>13.557</b>	<b>73,29%</b>
<u>Nas Operações</u>	-	-	<u>4.863</u>	<u>4,62%</u>	<u>715.642</u>	<u>49,94%</u>	<u>9.884</u>	<u>53,44%</u>
Prejuízo (Lucro) Líquido do Exercício	-	-	16.112	15,30%	949.782	66,27%	14.204	76,79%
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	2.921	2,77%	111.942	7,81%	1.694	9,16%
Despesas sem Desembolso	-	-	(27.010)	-25,65%	(493.861)	-34,46%	(8.991)	-48,61%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	(2.193)	-2,08%	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	-	-	(22.358)	-21,24%	(322.387)	-22,50%	(6.215)	-33,60%
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	(2.438)	-2,32%	-	-	-	-
Imposto de Renda a Longo Prazo	-	-	(6)	-0,01%	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	(15)	-0,01%	-	-	(283)	-1,53%
Outros	-	-	-	-	(171.474)	-11,97%	(2.493)	-13,48%
Receitas sem Recebimentos	-	-	12.840	12,20%	147.779	10,31%	2.977	16,09%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	-	-	82.905	5,78%	2.977	16,09%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	12.089	11,48%	64.874	4,53%	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	-	-	751	0,71%	-	-	-	-
<u>No Patrimônio</u>	<u>23.009</u>	<u>91,65%</u>	<u>89.816</u>	<u>85,31%</u>	<u>510.061</u>	<u>35,59%</u>	<u>3.673</u>	<u>19,86%</u>
Aquisição de Investimentos	1.625	6,47%	4.251	4,04%	223.600	15,60%	-	-
Aquisição de Imobilizado	10.793	42,99%	82.984	78,82%	286.461	19,99%	2.659	14,38%
Aquisições do Diferido	705	2,81%	736	0,70%	-	-	1.014	5,48%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	632	2,52%	836	0,79%	-	-	-	-
Empréstimo Compulsório a Eletrobrás	156	0,62%	1.009	0,96%	-	-	-	-
Aumento do Capital de Giro Líquido	9.098	36,24%	-	-	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>2.095</b>	<b>8,35%</b>	<b>10.604</b>	<b>10,07%</b>	<b>207.411</b>	<b>14,47%</b>	<b>4.940</b>	<b>26,71%</b>
<u>Nos Acionistas</u>	<u>35</u>	<u>0,14%</u>	-	-	-	-	-	-
Dividendos	30	0,12%	-	-	-	-	-	-
Resgate de Ações em Tesouraria	5	0,02%	-	-	-	-	-	-
<u>Em Terceiros</u>	<u>2.060</u>	<u>8,21%</u>	<u>10.604</u>	<u>10,07%</u>	<u>207.411</u>	<u>14,47%</u>	<u>4.940</u>	<u>26,71%</u>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	2.060	8,21%	10.604	10,07%	207.411	14,47%	4.940	26,71%

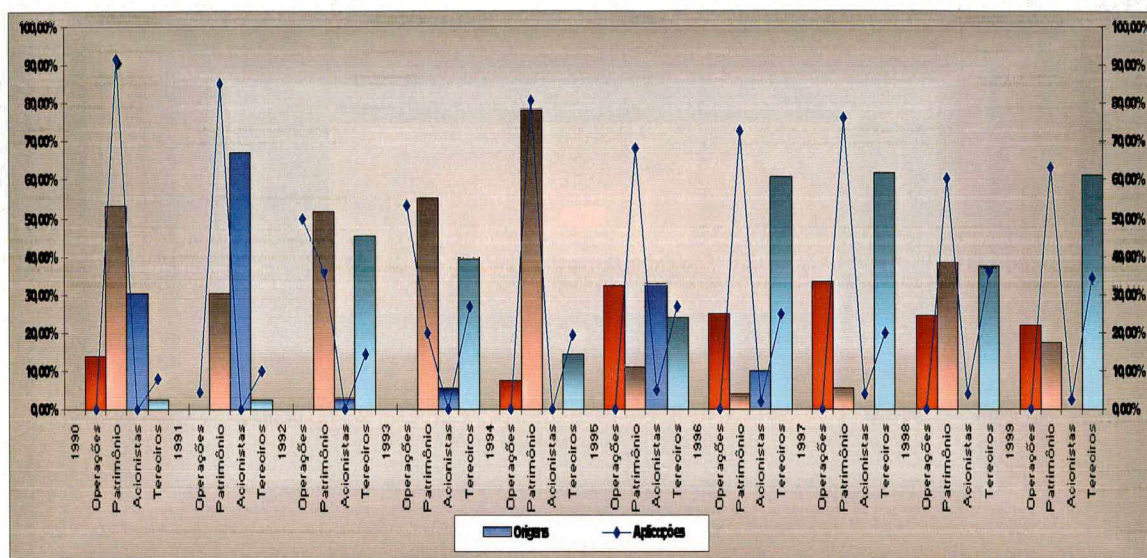
Quadro 42 – Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A (1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	<b>159.416</b>	<b>100%</b>	<b>181.398</b>	<b>100%</b>	<b>211.067</b>	<b>100%</b>	<b>282.719</b>	<b>100%</b>	<b>431.173</b>	<b>100%</b>	<b>518.890</b>	<b>100</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>136.407</b>	<b>85,57%</b>	<b>78.483</b>	<b>43,27%</b>	<b>61.484</b>	<b>29,13%</b>	<b>108.655</b>	<b>38,43%</b>	<b>269.898</b>	<b>62,60%</b>	<b>202.604</b>	<b>39,05</b>
<u>Das Operações</u>	<u>11.706</u>	<u>7,34%</u>	<u>58.865</u>	<u>32,45%</u>	<u>52.667</u>	<u>24,95%</u>	<u>93.580</u>	<u>33,10%</u>	<u>105.153</u>	<u>24,39%</u>	<u>113.074</u>	<u>21,79%</u>
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	11.832	7,42%	31.027	17,10%	9.807	4,65%	42.452	15,02%	60.438	14,02%	47.162	9,09%
Participação Minoritária nos Resultados	361	0,23%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	23.160	14,53%	29.472	16,25%	43.275	20,50%	52.956	18,73%	47.125	10,93%	76.832	14,81%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens ã Circ.	-	-	2.360	1,30%	14.797	7,01%	20.372	7,21%	8.250	1,91%	10.866	2,09%
Participo no Resultado de Col. E Control.	1.809	1,13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para Perdas Eventuais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.233	2,36%
Tributos a Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.189	1,58%
Depreciações e Amortizações	21.351	13,39%	27.112	14,95%	28.478	13,49%	32.584	11,53%	38.875	9,02%	45.544	8,78%
Receitas sem Recebimentos	(23.647)	-14,83%	(1.634)	-0,90%	(415)	-0,20%	(1.828)	-0,65%	(2.410)	-0,56%	(10.920)	-2,10%
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens ã Circ.	(23.647)	-14,83%	(1.055)	-0,58%	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de Renda Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.949)	-1,34%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	(579)	-0,32%	(415)	-0,20%	(1.828)	-0,65%	(2.410)	-0,56%	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.971)	-0,77%
<u>Do Patrimônio</u>	<u>124.701</u>	<u>78,22%</u>	<u>19.618</u>	<u>10,81%</u>	<u>8.817</u>	<u>4,18%</u>	<u>15.075</u>	<u>5,33%</u>	<u>164.745</u>	<u>38,21%</u>	<u>89.530</u>	<u>17,25%</u>
Baixas do Ativo Permanente	33.638	21,10%	18.317	10,10%	5.053	2,39%	8.742	3,09%	16.524	3,83%	9.696	1,87%
Redução do Realizável a Longo Prazo	75.062	47,09%	-	-	-	-	-	-	12.173	2,82%	28.510	5,49%
Reserva para perdas em Investimentos Eventuais	16.001	10,04%	1.301	0,72%	3.523	1,67%	4.811	1,70%	10.380	2,41%	-	-
Doações e Subvenções para Investimentos	-	-	-	-	241	0,11%	1.522	0,54%	-	-	-	-
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	-	-	-	-	-	-	125.668	29,15%	51.324	9,89%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>23.009</b>	<b>14,43%</b>	<b>102.915</b>	<b>56,73%</b>	<b>149.583</b>	<b>70,87%</b>	<b>174.064</b>	<b>61,57%</b>	<b>161.275</b>	<b>37,40%</b>	<b>316.286</b>	<b>60,95</b>
<u>Das Ações</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>59.292</u>	<u>32,69%</u>	<u>21.307</u>	<u>10,09%</u>	<u>9</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Aumento de Capital	-	-	59.292	32,69%	21.307	10,09%	9	-	-	-	-	-
<u>De Terceiros</u>	<u>23.009</u>	<u>14,43%</u>	<u>43.623</u>	<u>24,05%</u>	<u>128.276</u>	<u>60,78%</u>	<u>174.055</u>	<u>61,56%</u>	<u>161.275</u>	<u>37,40%</u>	<u>316.286</u>	<u>60,95%</u>
Aumento do Exigível a Longo Prazo	23.009	14,43%	43.623	24,05%	128.276	60,78%	174.055	61,56%	161.275	37,40%	316.286	60,95%
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	<b>159.416</b>	<b>100%</b>	<b>181.398</b>	<b>100%</b>	<b>211.067</b>	<b>100%</b>	<b>282.719</b>	<b>100%</b>	<b>431.173</b>	<b>100%</b>	<b>518.890</b>	<b>100</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>128.517</b>	<b>80,62%</b>	<b>123.854</b>	<b>68,28%</b>	<b>153.724</b>	<b>72,83%</b>	<b>215.191</b>	<b>76,11%</b>	<b>259.159</b>	<b>60,11%</b>	<b>326.862</b>	<b>62,99</b>
<u>No Patrimônio</u>	<u>128.517</u>	<u>80,62%</u>	<u>123.854</u>	<u>68,28%</u>	<u>153.724</u>	<u>72,83%</u>	<u>215.191</u>	<u>76,11%</u>	<u>259.159</u>	<u>60,11%</u>	<u>326.862</u>	<u>62,99%</u>
Aquisição de Investimentos	-	0,00%	615	0,34%	3	0,00%	-	-	-	-	-	-
Aquisição de Imobilizado	7.670	-	54.746	30,18%	82.216	38,95%	70.222	24,84%	119.603	27,74%	176.423	34,00%
Aquisições do Diferido	-	-	2.685	1,48%	8.449	4,00%	10.806	3,82%	10.824	2,51%	12.170	2,35%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	15.267	5,40%	128.732	29,86%	138.269	26,65%
Aumento do Capital de Giro Líquido	120.847	75,81%	65.808	36,28%	63.056	29,87%	118.896	42,05%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>30.899</b>	<b>19,38%</b>	<b>57.544</b>	<b>31,72%</b>	<b>57.343</b>	<b>27,17%</b>	<b>67.528</b>	<b>23,89%</b>	<b>172.014</b>	<b>39,89%</b>	<b>192.028</b>	<b>37,01</b>
<u>Nos Ações</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>9.007</u>	<u>4,97%</u>	<u>4.531</u>	<u>2,15%</u>	<u>11.567</u>	<u>4,09%</u>	<u>16.809</u>	<u>3,90%</u>	<u>13.134</u>	<u>2,53%</u>
Juros s/Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.108	2,53%
Dividendos	-	-	9.007	4,97%	4.531	2,15%	11.567	4,09%	16.020	3,72%	-	-
Ações em Tesouraria	-	-	-	-	-	-	-	-	789	0,18%	26	0,01%
<u>Em Terceiros</u>	<u>30.899</u>	<u>19,38%</u>	<u>48.537</u>	<u>26,76%</u>	<u>52.812</u>	<u>25,02%</u>	<u>55.961</u>	<u>19,79%</u>	<u>155.205</u>	<u>36,00%</u>	<u>178.894</u>	<u>34,48%</u>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	30.899	19,38%	48.537	26,76%	52.812	25,02%	55.961	19,79%	155.205	36,00%	178.894	34,48%

A Figura 9 exibe graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DOAR.



Figura 9 - Origens e Aplicações de Fundos da Perdigão S.A.



Fonte: Análise vertical da DOAR

O gráfico da Figura 9 revela que as fontes de fundos utilizadas para a expansão das atividades são diversificadas. No início da década, ano em que acontece o confisco dos bens, os fundos advindos “Do Patrimônio” são praticamente responsáveis pelo total das origens de fundos. Em 1991, com o Plano Collor II, os fundos advindos “Dos Acionistas” é que têm participação relevante. Em 1992 e 1993, os fundos advindos “Do Patrimônio” e “De Terceiros” é que são as principais fontes. Em 1994, ano da implantação do Plano Real, a principal fonte são os fundos advindos “Do Patrimônio”. Em 1995, os fundos advindos “Das Operações” começam a ter destaque, juntamente com os fundos advindos “dos Acionistas”. Em 1996, 1997 e 1999, os fundos advindos “De Terceiros” são os grandes responsáveis pelas origens de fundos. Isso demonstra que a decisão estratégica de investimento no patrimônio se dá de várias formas, haja vista a pouca participação dos fundos advindos “Das Operações” na expansão das atividades.

O baixo retorno dos fundos gerados pelas operações é também justificado pelas crises econômico-financeiras da década. De 1991 a 1993 eles

chegaram a ser realmente inexistentes, devido aos seguintes fatores:

- a) Em 1991, o congelamento de preços, a redução das alíquotas de importação e a defasagem cambial inibem os fundos advindos “Das Operações”, e, na falta, os advindos “Dos Acionistas” arcam praticamente com 67,13% do total dos fundos captados. Em todo o período analisado, esse é o ano em os fundos advindos “Dos Acionistas” apresentam o maior índice de participação.
- b) Em 1992, as medidas econômicas adotadas no ano de 1991 continuam a agir sobre os resultados operacionais, inibindo os fundos advindos “Das Operações”.
- c) Em 1993, mesmo com o reaquecimento da economia, os resultados operacionais ainda são negativos, embora a companhia tenha implantado um intenso programa de racionalização das operações industriais. Na falta dos fundos advindos “Das Operações”, os fundos utilizados são os advindos “Do Patrimônio” e “De Terceiros”.

Nos demais anos analisados, embora haja a presença dos fundos advindos “Das Operações” no total das origens de fundos, a participação deles não merece destaque.

Quanto às aplicações, o “Patrimônio” tem prioridade praticamente em todo o período analisado. A exceção ocorre nos anos de 1992 e 1993, quando todas as fontes de fundos são destinadas a suprir a inexistência dos fundos advindos das “Operações”. A prioridade de aplicação dos fundos “No Patrimônio” se dá em função das estratégias adotadas como saída para a crise econômica da década de 90, tais como: a implantação de programas de racionalização das operações, a venda, terceirização e incorporação de algumas atividades; o direcionamento dos negócios para os segmentos de aves, suínos e rações; e o lançamento de novos produtos, buscando assim o seu *Core Business*.



Verifica-se, ainda, que as aplicações “Nos Acionistas” se dão a partir de 1995, após a aquisição do controle acionário pelos oito fundos de pensão, e somente após essa aquisição é que os fundos advindos “Das Operações” começam a ter participação, embora não relevante, sobre o total das origens de fundos.

#### 4.4.2.3.2 Análise vertical da DFC

Os quadros de nº 43 a 46 a seguir contêm a análise vertical da DFC da Perdigão S.A. do período de 1990 a 1999.





# Quadro 44 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A

(1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhões de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Tota	1991	s/Tota	1992	s/Tota	1993	s/Tota
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>28.615</b>	<b>100%</b>	<b>147.741</b>	<b>100%</b>	<b>940.980</b>	<b>100%</b>	<b>15.696</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>26.377</b>	<b>92,18%</b>	<b>126.836</b>	<b>85,85%</b>	<b>538.375</b>	<b>57,21%</b>	<b>3.710</b>	<b>23,64%</b>
<u>Para as Operações</u>	<u>4.493</u>	<u>15,70%</u>	<u>36.038</u>	<u>24,39%</u>	-	-	-	-
Prejuízo (Lucro) Líquido do Exercício	1.111	3,88%	16.112	10,91%	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	60	0,21%	2.921	1,98%	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	(5.432)	-18,98%	(27.010)	-18,28%	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	(2.552)	-8,92%	(2.193)	-1,48%	-	-	-	-
Depreciações e amortizações	(1.870)	-6,54%	(22.358)	-15,13%	-	-	-	-
Amortiz.Âgio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	(2.438)	-1,65%	-	-	-	-
Imposto de Renda a Longo Prazo	(4)	-0,01%	(6)	0,00%	-	-	-	-
Participação no resultado de Col/Cont.	(1.006)	-3,52%	(15)	-0,01%	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	719	2,51%	12.840	8,69%	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	5	0,02%	-	-	-	-	-	-
Amortiz.Âgio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	678	2,37%	-	-	-	-	-	-
Participação no resultado de Col/Cont.	-	-	12.089	8,18%	-	-	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	36	0,13%	751	0,51%	-	-	-	-
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	10.709	37,42%	28.760	19,47%	-	-	-	-
Cientes	4.476	15,64%	17.431	11,80%	-	-	-	-
Provisão para Devedores Duvidosos	2	0,01%	18	0,01%	-	-	-	-
Imposos a Recuperar	44	0,15%	(426)	-0,29%	-	-	-	-
Adiantamento a Fornecedores	229	0,80%	303	0,21%	-	-	-	-
Incentivos Fiscais a Realizar	6	0,02%	-	-	-	-	-	-
Estoques	5.050	17,65%	9.822	6,65%	-	-	-	-
Dividendos a Receber	(7)	-0,02%	-	-	-	-	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	439	1,53%	(1.038)	-0,70%	-	-	-	-
Outros Créditos a Receber	470	1,64%	2.650	1,79%	-	-	-	-
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	(2.674)	-9,34%	2.415	1,63%	-	-	-	-
Fornecedores	(2.117)	-7,40%	6.123	4,14%	-	-	-	-
Frete e Comissões a Pagar	(309)	-1,08%	-	-	-	-	-	-
Adiantamento de Clientes	340	1,19%	(717)	-0,49%	-	-	-	-
Obrigações Tributárias	(427)	-1,49%	(28)	-0,02%	-	-	-	-
Obrigações Trabalhistas	(701)	-2,45%	(746)	-0,50%	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	540	1,89%	(2.217)	-1,50%	-	-	-	-
<u>Para o Patrimônio</u>	<u>21.884</u>	<u>76,48%</u>	<u>90.798</u>	<u>61,46%</u>	<u>538.375</u>	<u>57,21%</u>	<u>3.710</u>	<u>23,64%</u>
Aquisição de Investimentos	1.625	5,68%	4.251	2,88%	223.600	23,76%	-	-
Aquisição de Imobilizado	10.793	37,72%	82.984	56,17%	286.461	30,44%	2.659	16,94%
Aquisições do Diferido	705	2,46%	736	0,50%	-	-	1.014	6,46%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	632	2,21%	836	0,57%	-	-	-	-
Empréstimo Compulsório a Eletrobrás	156	0,55%	1.009	0,68%	-	-	-	-
Títulos a Receber	1	0,00%	-	-	28.314	3,01%	-	-
Títulos e Valores Mobiliários	29	0,10%	982	0,66%	-	-	-	-
Débitos com Empresas Ligadas	-	-	-	-	-	-	37	0,24%
Bens destinados a Venda	7.943	27,76%	-	-	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>2.238</b>	<b>7,82%</b>	<b>20.905</b>	<b>14,15%</b>	<b>402.605</b>	<b>42,79%</b>	<b>11.986</b>	<b>76,36%</b>
<u>Para os Acionistas</u>	<u>178</u>	<u>0,62%</u>	<u>527</u>	<u>0,36%</u>	-	-	-	-
Dividendos	173	0,60%	527	0,36%	-	-	-	-
Resgate de Ações em Tesouraria	5	0,02%	-	-	-	-	-	-
<u>Para os Terceiros</u>	<u>2.060</u>	<u>7,20%</u>	<u>20.378</u>	<u>13,79%</u>	<u>402.605</u>	<u>42,79%</u>	<u>11.986</u>	<u>76,36%</u>
Financiamento a Liberar	-	-	1.700	1,15%	-	-	-	-
Títulos a Pagar	-	-	8.074	5,46%	-	-	-	-
Adiantamento de Contratos de Câmbio	-	-	-	-	-	-	7.046	44,89%
Na Redução dos Emp.e Financ. De Curto Prazo	-	-	-	-	195.194	20,74%	-	-
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	2.060	7,20%	10.604	7,18%	207.411	22,04%	4.940	31,47%
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>739</b>		<b>3.315</b>		<b>61.769</b>		<b>753</b>	
<b>SALDO FINAL</b>	<b>575</b>		<b>2.817</b>		<b>29.835</b>		<b>607</b>	

## Quadro 45 - Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A

(1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)											
	Módulo constante	Análise Vertical	Módulo constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>147.710</b>	<b>100%</b>	<b>252.546</b>	<b>100%</b>	<b>392.925</b>	<b>100%</b>	<b>263.460</b>	<b>100%</b>	<b>430.427</b>	<b>100%</b>	<b>521.943</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>124.701</b>	<b>84,42%</b>	<b>66.061</b>	<b>26,16%</b>	<b>8.817</b>	<b>2,24%</b>	<b>89.396</b>	<b>33,93%</b>	<b>150.096</b>	<b>34,87%</b>	<b>145.198</b>
Das Operações	-	-	36.363	14,40%	-	-	74.321	28,21%	96.817	22,49%	76.919
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	-	-	31.027	12,29%	-	-	42.452	16,11%	60.438	14,04%	47.162
Despesas sem Desembolso	-	-	29.472	11,67%	-	-	52.966	20,10%	47.125	10,95%	76.832
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens ñ. Circ.	-	-	2.360	0,93%	-	-	20.372	7,73%	8.250	1,92%	10.866
Participo no Resultado de Cdt. E Control.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para perdas Eventuais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.233
Tributos a Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.189
Depreciações e Amortizações	-	-	27.112	10,74%	-	-	32.584	12,37%	38.875	9,03%	45.544
Receitas sem Recebimentos	-	-	(1.634)	-0,65%	-	-	(1.828)	-0,69%	(2.410)	-0,56%	(10.920)
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens ñ. Circ.	-	-	(1.055)	-0,42%	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de Renda Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.949)
Participação no Resultado de Cdt/Cont.	-	-	(579)	-0,23%	-	-	(1.828)	-0,69%	(2.410)	-0,56%	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.971)
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	-	-	(33.194)	-13,14%	-	-	(37.876)	-14,38%	(29.748)	-6,91%	(98.550)
Cientes	-	-	(14.510)	-5,75%	-	-	(14.718)	-5,59%	(17.841)	-4,14%	(19.113)
Imposos a Recuperar	-	-	-	-	-	-	(15.678)	-5,96%	(11.076)	-2,57%	4.660
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	(8.984)	-3,56%	-	-	(4.882)	-1,85%	(2.413)	-0,56%	(4.426)
Estoques	-	-	(5.316)	-2,10%	-	-	(287)	-0,11%	(1.281)	-0,30%	(78.862)
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	-	-	-	-	477	0,18%	(1.553)	-0,36%	(2.223)
Outros Créditos a Receber	-	-	(4.384)	-1,74%	-	-	(2.788)	-1,06%	4.416	1,03%	1.374
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	-	-	10.692	4,23%	-	-	18.617	7,07%	21.412	4,97%	62.435
Fornecedores	-	-	4.072	1,61%	-	-	12.370	4,70%	16.581	3,85%	54.054
Fretes a Pagar	-	-	-	-	-	-	1.251	0,47%	-	-	-
Adiantamento de Clientes	-	-	-	-	-	-	80	0,03%	-	-	-
Obrigações Tributárias	-	-	5.152	2,04%	-	-	(577)	-0,22%	263	0,06%	1.786
Obrigações Trabalhistas	-	-	1.048	0,41%	-	-	932	0,35%	45	0,01%	(172)
Provisões	-	-	-	-	-	-	4.093	1,55%	6.773	1,57%	(926)
Outras Contas a Pagar	-	-	420	0,17%	-	-	468	0,18%	(2.250)	-0,52%	7.693
Do Patrimônio	124.701	84,42%	29.698	11,76%	8.817	2,24%	15.075	5,72%	53.279	12,38%	68.279
Baixas do Ativo Permanente	33.638	22,77%	18.317	7,25%	5.053	1,29%	8.742	3,32%	16.524	3,84%	9.696
Redução do Realizável a Longo Prazo	75.062	50,82%	-	-	-	-	-	-	12.173	2,83%	28.510
Reserva para perdas em investimentos eventuais	16.001	10,83%	1.301	0,52%	3.523	0,90%	4.811	1,83%	10.380	2,41%	-
Títulos a Receber	-	-	10.080	3,99%	-	-	-	-	-	-	-
Doações e Subvenções para Investimentos	-	-	-	-	241	0,06%	1.522	0,58%	-	-	-
Redução das Disponibilidades	-	-	-	-	-	-	-	-	14.202	3,30%	30.073
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>23.009</b>	<b>15,58%</b>	<b>186.485</b>	<b>73,84%</b>	<b>384.108</b>	<b>97,76%</b>	<b>174.064</b>	<b>66,07%</b>	<b>280.331</b>	<b>65,13%</b>	<b>376.745</b>
Das Adcionistas	-	-	60.193	23,83%	21.307	5,42%	9	-	-	-	-
Aumento de Capital	-	-	59.292	23,48%	21.307	5,42%	9	-	-	-	-
Dividendos a Pagar	-	-	901	0,36%	-	-	-	-	-	-	-
De Terceiros	23.009	15,58%	126.292	50,01%	362.801	92,33%	174.055	66,07%	280.331	65,13%	376.745
Aumento do Exigível a Longo Prazo	23.009	15,58%	43.623	17,27%	128.276	32,66%	174.055	66,07%	161.275	37,47%	316.286
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	-	-	-	-	234.525	59,69%	-	-	118.965	27,64%	60.342
Adiantamentos de Contratos de Câmbio	-	-	82.669	32,73%	-	-	-	-	-	-	-
Debentures	-	-	-	-	-	-	-	-	91	0,02%	117



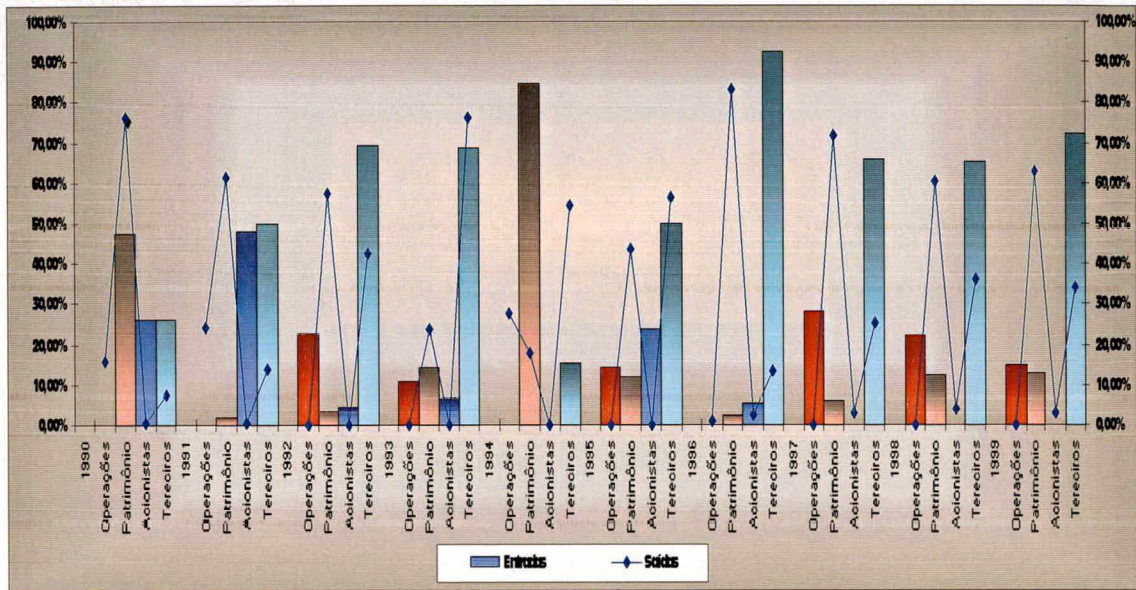
# Quadro 46 - Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da Perdigão S.A

(1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	147.710	100%	252.546	100%	392.925	100%	263.460	100%	430.427	100%	521.943	100%
<b>I - INTERNAS</b>	67.306	45,57%	109.500	43,36%	330.802	84,19%	189.361	71,87%	259.159	60,21%	326.862	62,62%
<b>Para as Operações</b>	40.841	27,65%	-	-	3.733	0,95%	-	-	-	-	-	-
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	(11.832)	-8,01%	-	-	(9.807)	-2,50%	-	-	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	(361)	-0,24%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	(23.160)	-15,68%	-	-	(43.275)	-11,01%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens fl. Circ.	-	-	-	-	(14.797)	-3,77%	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col. E Control.	(1.809)	-1,22%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	(21.351)	-14,45%	-	-	(28.478)	-7,25%	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recabimentos	23.647	16,01%	-	-	415	0,11%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens fl. Circ.	23.647	16,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	415	0,11%	-	-	-	-	-	-
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	26.069	17,65%	-	-	50.124	12,76%	-	-	-	-	-	-
Clientes	19.486	13,19%	-	-	10.001	2,55%	-	-	-	-	-	-
Imposos a Recuperar	-	-	-	-	(149)	-0,04%	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	-	-	(8.575)	-2,18%	-	-	-	-	-	-
Estoque	7.998	5,41%	-	-	46.949	11,96%	-	-	-	-	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	-	-	2.145	0,55%	-	-	-	-	-	-
Outros Créditos a Receber	(1.415)	-0,96%	-	-	(247)	-0,06%	-	-	-	-	-	-
Redução (Aumento) do Passivo Circulante	26.478	17,93%	-	-	6.276	1,60%	-	-	-	-	-	-
Fornecedores	17.934	12,14%	-	-	14.897	3,79%	-	-	-	-	-	-
Frete a Pagar	-	-	-	-	(1.606)	-0,41%	-	-	-	-	-	-
Adiantamento de Clientes	-	-	-	-	371	0,09%	-	-	-	-	-	-
Obrigações Tributárias	(1.095)	-0,74%	-	-	(3.456)	-0,88%	-	-	-	-	-	-
Obrigações Trabalhistas	(415)	-0,28%	-	-	(346)	-0,09%	-	-	-	-	-	-
Comissões a Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisões	-	-	-	-	(2.050)	-0,52%	-	-	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	10.054	6,81%	-	-	(1.534)	-0,39%	-	-	-	-	-	-
<b>Para o Patrimônio</b>	26.465	17,92%	109.500	43,36%	327.069	83,24%	189.361	71,87%	259.159	60,21%	326.862	62,62%
Aquisição de Investimentos	-	-	615	0,24%	3	0,00%	-	-	-	-	-	-
Aquisição de Imobilizado	7.670	5,19%	54.746	21,68%	82.216	20,92%	70.222	26,65%	119.603	27,79%	176.423	33,80%
Aquisições do Diferido	-	-	2.685	1,06%	8.449	2,15%	10.806	4,10%	10.824	2,51%	12.170	2,33%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	15.267	5,79%	128.732	29,91%	138.269	26,49%
Obrigações com Integradas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivos Fiscais a Realizar	-	-	-	-	-	-	53	0,02%	-	-	-	-
Depósitos Judiciais	-	-	2.512	0,99%	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos a Receber	9.943	6,73%	-	-	1.677	0,43%	2.371	0,90%	-	-	-	-
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento das Disponibilidades	8.852	5,99%	48.942	19,38%	234.724	59,74%	90.642	34,40%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	80.404	54,43%	143.046	56,64%	62.123	15,81%	74.099	28,13%	171.268	39,79%	195.081	37,38%
<b>Para os Acionistas</b>	-	-	-	-	9.311	2,37%	7.885	2,99%	16.063	3,73%	16.187	3,10%
Juros s/ Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.108	2,51%
Dividendos	-	-	-	-	9.311	2,37%	7.885	2,99%	15.274	3,55%	3.053	0,58%
Ações em Tesouraria	-	-	-	-	-	-	-	-	789	0,18%	26	0,00%
<b>Para os Terceiros</b>	80.404	54,43%	143.046	56,64%	52.812	13,44%	66.214	25,13%	155.205	36,06%	178.894	34,27%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	30.899	20,92%	48.537	19,22%	52.812	13,44%	55.961	21,24%	155.205	36,06%	178.894	34,27%
Na Redução dos Emp.e Financ. De Curto Prazo	25.266	17,11%	91.798	36,35%	-	-	10.253	3,89%	-	-	-	-
Adiantamentos de Contratos de Câmbio	24.187	16,37%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debentures	52	0,04%	2.711	1,07%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO INICIAL</b>	2.218		13.557		62.499		297.223		387.865		373.663	
<b>SALDO FINAL</b>	11.070		62.499		297.223		387.865		373.663		343.590	

A Figura 10 expõe graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DFC.

Figura 10 - Entradas e Saídas das Disponibilidades da Perdigão S.A



Fonte: Análise vertical da DFC

Na Figura 10 observa-se que os recursos advindos "De Terceiros" são os responsáveis pela manutenção do caixa durante a década. A exceção ocorre no ano de 1990, em virtude da grande participação dos recursos advindos "Do Patrimônio"; em 1991, quando "Os Acionistas" e "Os Terceiros" têm as mesmas participações no total das entradas; e em 1994, quando novamente "O Patrimônio" é o grande responsável.

Ao contrário da DOAR, que apresenta inexistência de fundos advindos "Das Operações" apenas nos anos de 1992 e 1993, as entradas de caixa advindas "Das Operações" são inexistentes em 1990, 1991, 1994 e 1996. Em 1993, 1995 e 1999 têm participação equivalente aos recursos de caixa advindos "Do Patrimônio" e são superiores a estes em 1992, 1997 e 1998.

As saídas de caixa "Para o Patrimônio" são prioritárias em todo o



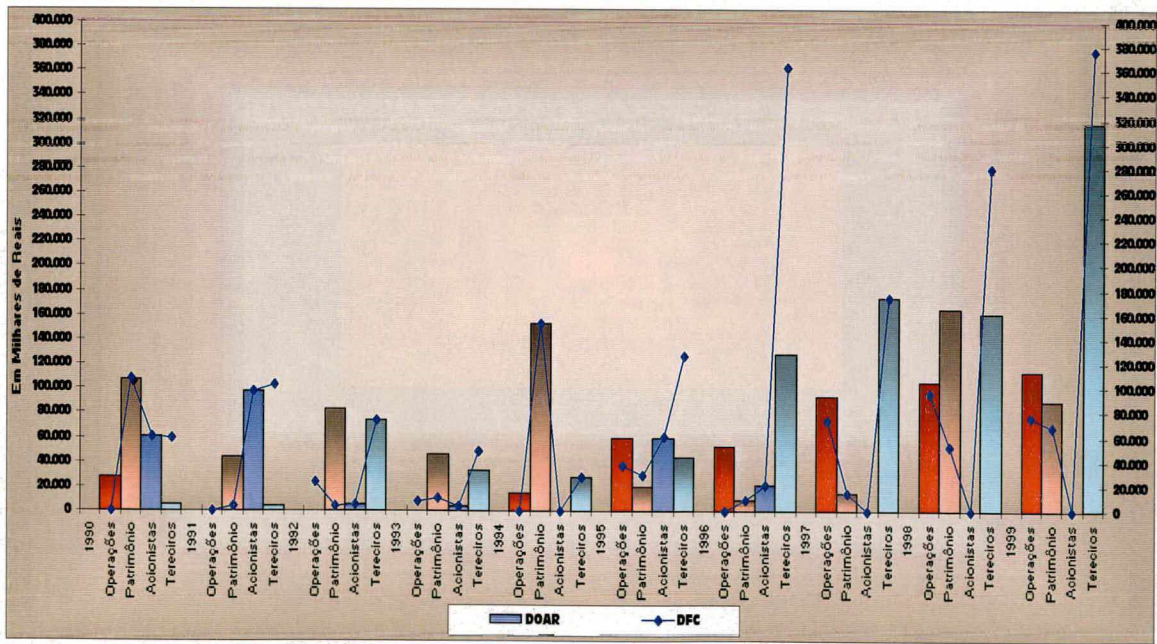
período analisado, com exceção dos anos 1993, 1994 e 1995, quando as saídas de caixa “Para Terceiros” são superiores.

Analisando conjuntamente as entradas e saídas de caixa, observa-se que, na maioria dos anos analisados, o financiamento “Do Patrimônio” se dá praticamente pelos recursos de caixa advindos “De Terceiros”. A exceção ocorre em 1990, quando o financiamento se dá com recursos advindos do próprio "Patrimônio", por intermédio das vendas de bens, e "Dos Acionistas"; e em 199, com os recursos advindos “Dos Acionistas” e “De Terceiros”.

4.4.2.3.3 Análise comparativa da DOAR e DFC

A Figura 11 apresenta a análise comparativa das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores demonstrados na tabela nº 5 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990a 1995.

Figura 11 - Análise comparativa das Origens de Fundos da Perdigão (DOAR e DFC)



Na Figura 11 observa-se que em 1990, 1994 e 1996 a DOAR apresenta origem de fundos advindas "Das Operações", e a DFC, saídas de caixa. Tais diferenças são justificadas pelo aumento do Ativo Circulante Operacional, que, na DFC, representa saídas de caixa para aplicação em ativos operacionais. Em 1992 e 1993, a DFC apresenta entradas de caixa e a DOAR aplicação de fundos, justificadas pela redução do Ativo Circulante Operacional e aumento do Passivo Circulante Operacional, que na DFC representa entradas de caixa, mas, na DOAR, diminuição do Capital de Giro Líquido advindo dos ativos e passivos circulantes operacionais. Nos demais anos a DOAR apresenta origem de fundos superiores às entradas de caixa, também em razão ao aumento do Ativo Circulante Operacional, que na DOAR é considerado aumento do Capital de Giro Líquido e na DFC, saídas de Caixa. Somente em 1991 é que os dois demonstrativos apresentam valores negativos.

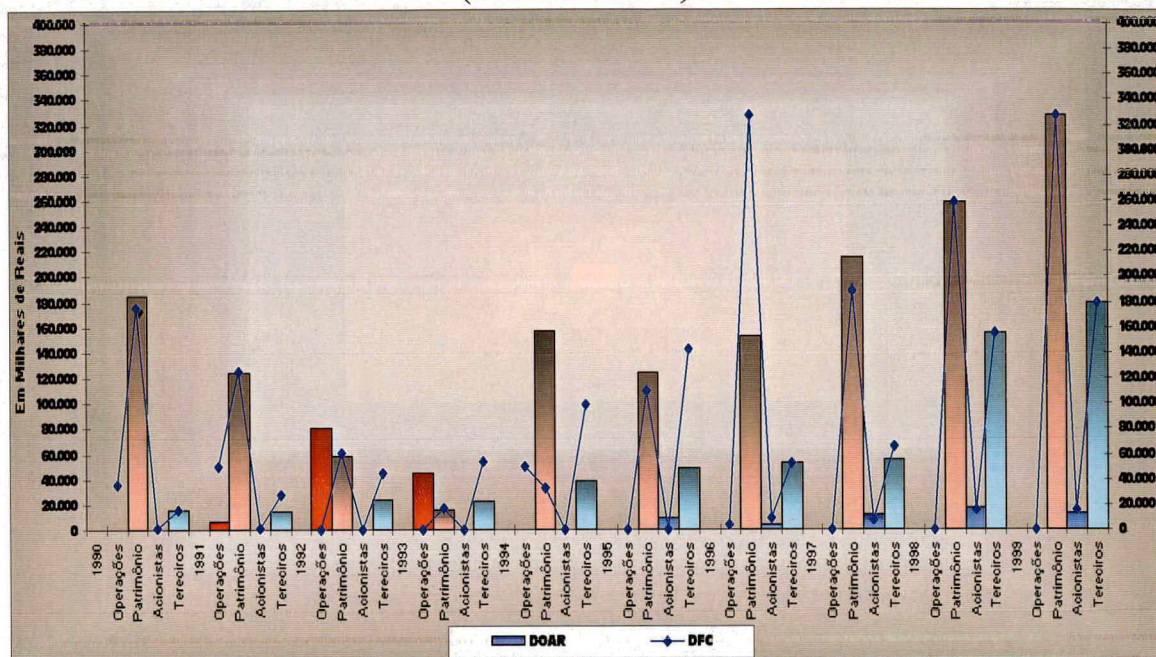
Os fundos advindos "Do Patrimônio", demonstrados pela DOAR, são superiores aos da DFC nos anos de 1991, 1992, 1993, 1998 e 1999, porque há redução do Capital de Giro Líquido, ou seja, pelo uso desse capital como fonte de fundos. Os fundos demonstrados pela DFC são superiores aos da DOAR no ano de 1995, devido à redução da conta ativa Títulos a Receber, ou seja, no período há o recebimento desses títulos, o que gerou uma entrada de caixa. Já na DOAR, o mesmo evento provoca uma redução do Capital de Giro Líquido.

Os fundos advindos "De Terceiros" demonstrados pela DFC são superiores aos da DOAR nos anos de 1990, 1991, 1993, 1995, 1996, 1998 e 1999, porque os empréstimos de curto prazo são superiores aos empréstimos de longo prazo.

A Figura 12 apresenta a análise comparativa entre as Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apontados na tabela nº 6 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990a 1995.



Figura 12 - Análise comparativa das Aplicações de fundos da Perdigão S.A.  
( DOAR e DFC)



Na análise comparativa demonstrada na Figura 12 observam-se oposições nos fundos aplicados “No Patrimônio”. Em 1994, 1995 e 1997, os fundos demonstrados na DOAR são superiores aos da DFC pelo aumento do Capital de Giro Líquido e, em 1996, os fundos demonstrados na DFC são superiores aos da DOAR pelo aumento das Disponibilidades.

Os fundos aplicados “Em Terceiros” demonstrados na DOAR são superiores aos da DFC nos anos de 1991, 1992, 1993, 1994, 1995 e 1997, pois os pagamentos dos empréstimos de curto prazo são superiores aos de longo prazo.

#### 4.4.2.4. Análise da S.A Indústria e Comércio Chapecó

Este tópico compõe-se da análise vertical da DOAR, da DFC e de um comparativo entre os dois demonstrativos.

#### 4.4.2.4.1 Análise vertical da DOAR

Nos quadros nº 47 e 48, a seguir, aparece a análise vertical da DOAR da S.A. Ind. e Com. Chapecó do período de 1990 a 1999.



Quadro 47 - Origens e Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio  
Chapecó (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhões de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	S/Total	1991	S/Total	1992	S/Total	1993	S/Total
<b>1 - ORIGENS DOS RECURSOS</b>	<b>4.109</b>	<b>100%</b>	<b>30.252</b>	<b>100%</b>	<b>300.538</b>	<b>100%</b>	<b>14.037</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>2.868</b>	<b>69,80%</b>	<b>18.706</b>	<b>61,83%</b>	<b>91.881</b>	<b>30,57%</b>	<b>6.280</b>	<b>44,74%</b>
<u>Das Operações</u>	-	-	-	-	-	-	<b>4.302</b>	<b>30,65%</b>
Lucro/(Prejuízo) Líquido do Exercício	-	-	-	-	-	-	(7.755)	-55,25%
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	-	-	-	-	(448)	-3,19%
Despesas sem Desembolso	-	-	-	-	-	-	<b>14.251</b>	<b>101,52%</b>
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	-	-	-	-	3.046	21,70%
Perda de Itens Monet. Longo Prazo	-	-	-	-	-	-	7.863	56,02%
Depreciações e Amortizações	-	-	-	-	-	-	3.342	23,81%
Receitas sem Recebimentos	-	-	-	-	-	-	(1.746)	-12,44%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	(1.746)	-12,44%
<u>Do Patrimônio</u>	<b>2.868</b>	<b>69,80%</b>	<b>18.706</b>	<b>61,83%</b>	<b>91.881</b>	<b>30,57%</b>	<b>1.978</b>	<b>14,09%</b>
Baixas do Ativo Permanente	58	1,41%	17.391	57,49%	17.165	5,71%	454	3,23%
Redução do Realizável a Longo Prazo	-	-	-	-	641	0,21%	-	-
Ágio e Deságio na Emissão de Quotas	42	-	-	-	-	-	-	-
Subvenções para Investimentos	-	-	3	0,01%	-	-	-	-
Capital Circulante Incorporação	26	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes de Exercícios Anteriores	-	-	1.312	-	-	-	-	-
Diminuição do Capital de Giro Líquido	2.742	66,73%	-	-	74.075	24,65%	1.524	10,86%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>1.241</b>	<b>30,20%</b>	<b>11.546</b>	<b>38,17%</b>	<b>208.657</b>	<b>69,43%</b>	<b>7.757</b>	<b>55,26%</b>
<u>Das Acionistas</u>	<b>723</b>	<b>17,60%</b>	<b>11.546</b>	<b>38,17%</b>	-	-	<b>7.757</b>	<b>55,26%</b>
Aumento de Capital	723	17,60%	11.546	38,17%	-	-	7.757	55,26%
<u>De Terceiros</u>	<b>518</b>	<b>12,61%</b>	-	-	<b>208.657</b>	<b>69,43%</b>	-	-
Aumento do Exigível a Longo Prazo	518	12,61%	-	-	208.657	69,43%	-	-
<b>2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS</b>	<b>4.109</b>	<b>100%</b>	<b>30.252</b>	<b>100%</b>	<b>300.538</b>	<b>100%</b>	<b>14.037</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>4.109</b>	<b>100%</b>	<b>26.438</b>	<b>87,39%</b>	<b>300.538</b>	<b>100%</b>	<b>4.446</b>	<b>31,67%</b>
<u>Nas Operações</u>	<b>1.553</b>	<b>37,80%</b>	<b>1.521</b>	<b>5,03%</b>	<b>121.965</b>	<b>40,58%</b>	-	-
Prejuízo/(Lucro) Líquido do Exercício	2.009	48,89%	2.308	7,63%	270.500	90,01%	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	310	7,54%	529	1,75%	64.671	21,52%	-	-
Despesas sem Desembolso	(3.118)	-75,88%	(18.473)	-61,06%	(221.020)	-73,54%	-	-
Ajuste a Valor de Mercado Ações da Eletrobrás	(34)	-0,83%	-	-	-	-	-	-
Perdas nos Itens Monet. Longo Prazo	(31)	-0,75%	(3.733)	-12,34%	(96.640)	-32,16%	-	-
Depreciações e amortizações	(1.370)	-33,34%	(7.373)	-24,37%	(124.380)	-41,39%	-	-
Ajustes de Exercícios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	(1.026)	-3,39%	-	-	-	-
Perda na Participação em Controladas	(1.683)	-40,96%	(6.341)	-20,96%	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	<b>2.352</b>	<b>57,24%</b>	<b>17.157</b>	<b>56,71%</b>	<b>7.814</b>	<b>2,60%</b>	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	271	0,90%	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	1.393	33,90%	16.831	55,64%	4.646	1,55%	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	3.168	1,05%	-	-
Ganho nos Itens Monet. Longo Prazo	946	23,02%	-	-	-	-	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	13	0,32%	55	0,18%	-	-	-	-
<u>No Patrimônio</u>	<b>2.556</b>	<b>62,20%</b>	<b>24.917</b>	<b>82,36%</b>	<b>178.573</b>	<b>59,42%</b>	<b>4.446</b>	<b>31,67%</b>
Aquisição do Permanente	2.484	60,45%	13.170	43,53%	135.044	44,93%	3.203	22,82%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	72	1,75%	210	0,69%	-	-	132	0,94%
Transferência do Circulante para o Permanente	-	0,00%	2.741	9,06%	43.529	14,48%	1.111	7,91%
Aumento do Capital de Giro Líquido	-	-	8.796	29,08%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	-	-	<b>3.814</b>	<b>12,61%</b>	-	-	<b>9.591</b>	<b>68,33%</b>
<u>Nos Acionistas</u>	-	-	<b>1.159</b>	<b>3,83%</b>	-	-	-	-
Dividendos	-	-	1.159	3,83%	-	-	-	-
<u>Em Terceiros</u>	-	-	<b>2.655</b>	<b>8,78%</b>	-	-	<b>9.591</b>	<b>68,33%</b>
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	-	-	2.655	8,78%	-	-	9.591	68,33%

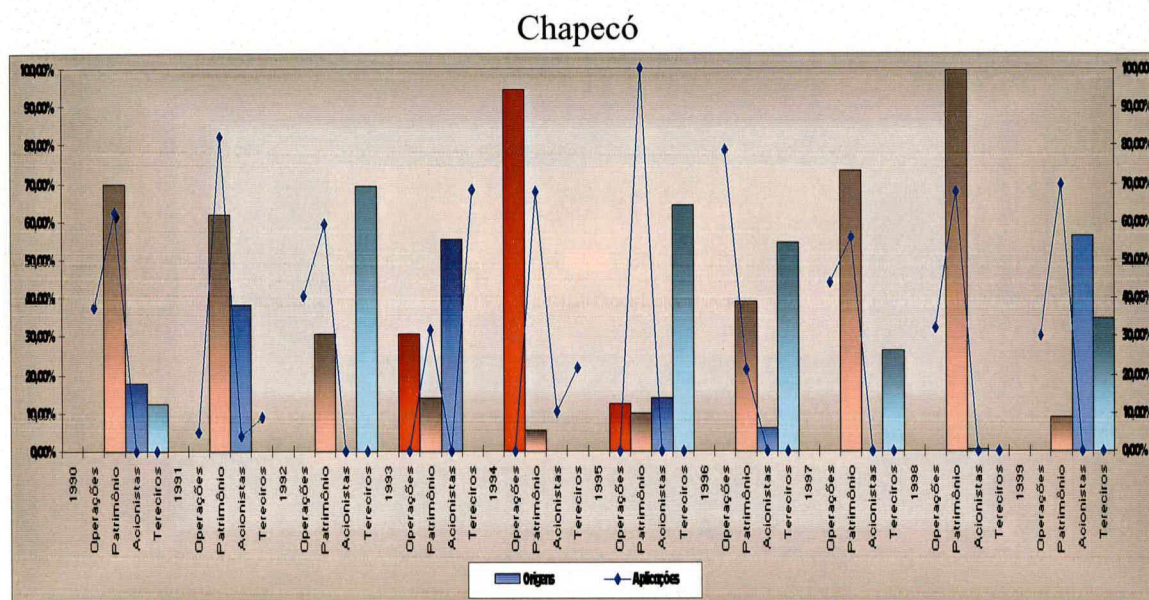
Quadro 48 – Origens e Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio  
Chapecó (1994 a 1999)

	(Em Milhares de Reais)											
	Moeda	Análise	Moeda	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise	Legislação	Análise
	constante	Vertical	constante	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical	Societária	Vertical
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
1 - ORIGENS DOS RECURSOS	21.228	100%	50.731	100%	131.475	100%	180.791	100%	175.121	100%	676.247	100%
I - INTERNAS	21.224	99,98%	11.208	22,09%	51.617	39,26%	133.012	73,57%	174.094	99,41%	61.287	9,06%
Das Operações	20.047	94,44%	6.237	12,29%	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/(Prejuízo) Líquido do Exercício	12.147	57,22%	2.549	5,02%	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	178	0,84%	17	0,03%	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	14.622	68,88%	18.533	36,53%	-	-	-	-	-	-	-	-
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens f. Circ.	7.180	33,73%	9.428	18,58%	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	7.462	35,15%	9.105	17,95%	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	(6.900)	-32,50%	(14.862)	-29,30%	-	-	-	-	-	-	-	-
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens f. Circ.	-	-	(1.522)	-3,00%	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganhos de Capital	-	-	(11.834)	-23,33%	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	(5.789)	-27,27%	(1.230)	-2,42%	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	(1.111)	-5,23%	(278)	-0,54%	-	-	-	-	-	-	-	-
Do Patrimônio	1.177	5,54%	4.971	9,80%	51.617	39,26%	133.012	73,51%	174.094	99,41%	61.287	9,06%
Baixas do Ativo Permanente	512	2,41%	4.971	9,80%	3.679	2,80%	8.338	4,61%	3.036	1,73%	2.600	0,38%
Redução do Realizável a Longo Prazo	665	3,13%	-	-	9.229	7,02%	-	-	-	-	-	-
Transferencia do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	613	0,09%
Transferencias do Circulante para o Exigível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58.074	8,59%
Diminuição do Capital de Giro Líquido	-	-	-	-	38.709	29,44%	124.674	68,96%	171.058	97,68%	-	-
II - EXTERNAS	4	0,02%	39.523	77,91%	79.858	60,74%	47.779	26,43%	1.027	0,59%	614.960	90,94%
Das Ações	4	0,02%	6.947	13,69%	8.053	6,13%	-	-	1.027	0,59%	381.904	56,47%
Aumento de Capital	-	0,02%	6.947	13,69%	8.053	6,13%	-	-	1.027	0,59%	139.540	20,63%
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	242.364	35,84%
De Terceiros	-	-	32.576	64,21%	71.805	54,61%	47.779	26,43%	-	-	233.056	34,46%
Aumento do Exigível a Longo Prazo	-	-	32.576	64,21%	71.805	54,61%	47.779	26,43%	-	-	233.056	34,46%
2 - APLICAÇÕES DOS RECURSOS	21.228	100%	50.731	100%	131.475	100%	180.791	100%	175.121	100%	676.247	100%
I - INTERNAS	14.423	67,94%	50.731	100%	131.475	100%	180.791	100%	175.121	100%	676.247	100%
Nas Operações	-	-	-	-	103.602	78,80%	79.940	44,22%	56.570	32,30%	205.449	30,38%
Prejuízo/(Lucro) Líquido do Exercício	-	-	-	-	110.888	84,34%	89.204	49,34%	115.062	65,70%	(90.307)	-13,35%
Despesas sem Desembolso	-	-	-	-	(53.645)	-40,80%	(51.595)	-28,54%	(59.676)	-34,08%	(48.515)	-7,17%
V.Monetária e Juros de Itens f. Circulantes	-	-	-	-	(24.599)	-18,71%	(37.598)	-20,80%	(46.325)	-26,45%	(23.716)	-3,51%
Depreciações e Amortizações	-	-	-	-	(28.505)	-21,68%	(13.978)	-7,73%	(13.351)	-7,62%	(13.412)	-1,98%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	(541)	-0,41%	(19)	-0,01%	-	-	-	-
Ajuste a Valor de Mercado no AP e RLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.387)	-1,68%
Receitas sem Recebimentos	-	-	-	-	46.359	35,26%	42.331	23,41%	1.184	0,68%	344.271	50,91%
Crédito Tributário	-	-	-	-	44.584	33,91%	41.983	23,22%	-	-	171.629	25,38%
V.Monetária e Juros de Itens não Circulantes	-	-	-	-	1.756	1,34%	348	0,19%	-	-	479	0,07%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	-	-	1.184	0,68%	172.163	25,46%
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	-	-	-	19	0,01%	-	-	-	-	-
No Patrimônio	14.423	67,94%	50.731	100,00%	27.873	21,20%	100.851	55,78%	118.551	67,70%	470.798	69,62%
Aquisições do Permanente	13.517	63,68%	37.851	74,61%	27.873	21,20%	3.376	1,87%	1.391	0,79%	1.134	0,17%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	4.074	8,03%	-	-	2.203	1,22%	128	0,07%	71	0,01%
Transferência do Exigível L.Prazo para o Circulante	-	-	-	-	-	-	95.272	52,70%	117.032	66,83%	-	-
Capital Circulante Cindido	-	-	8.560	16,87%	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento do Capital de Giro Líquido	906	4,27%	246	0,48%	-	-	-	-	-	-	469.593	69,44%
II - EXTERNAS	6.805	32,06%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nas Ações	2.203	10,38%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	2.203	10,38%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Em Terceiros	4.602	21,68%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	4.602	21,68%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



A Figura 13 mostra graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DOAR

Figura 13 - Origens e Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio



Fonte: Análise Vertical da DOAR

Pelo gráfico apresentado na Figura 13, observa-se que as fontes de fundos utilizadas na expansão das atividades são diversificadas. Nos anos de 1990, 1991 e 1997, os grandes responsáveis são os fundos advindos "Do Patrimônio"; em 1992, 1995 e 1996, os fundos advindos "De Terceiros"; em 1993 e 1999, os fundos advindos "Dos Acionistas"; e somente em 1994, os fundos advindos "Das Operações".

A participação dos fundos advindos "Das Operações" em 94,44% do total das origens no ano de 1994 é justificada pelo lançamento de novos produtos no mercado e por sua aquisição pelas classes médias, dado o aumento do poder aquisitivo decorrente da estabilização da moeda (Plano Real). Já a queda para 22,09% de participação no total das origens em 1995 é justificada pela redução da defasagem cambial com a ampliação da desvalorização do real, e pelas taxas de juros altas que provocam queda no nível de atividade e inibem o



acesso da população de baixa renda aos produtos industrializados.

Em 1996, os 78,80% do total dos fundos aplicados “Nas Operações” são justificados pelos fatores econômico-governamentais, pois a manutenção da política cambial com a redução das alíquotas alfandegárias reforça a importação de produtos alimentícios a preços baixos. O prejuízo operacional registrado no ano de 1996 ocasiona a redução do nível de atividade da empresa em 1997 e, por falta de recursos financeiros, leva à consecução de acordos e pactos com credores, entre os quais o diferimento da solicitação de concordata pelo Poder Judiciário mediante o compromisso do pagamento do total da dívida em duas parcelas.

Observa-se que, a partir de 1996, os fundos advindos “De Terceiros” têm participação bastante reduzida, justificada pelo período de escassez de recursos financeiros enfrentada em 1997 e pelo pedido de concordata em 1998. Como a companhia se encontra com um nível de endividamento bastante comprometedor e tendo escassez de recursos para dar continuidade às suas atividades, ela vende o seu controle acionário ao grupo argentino Macri, o que eleva para 56,47% a participação “Dos Acionistas” no total das origens de recursos.

Quanto às aplicações, o “Patrimônio” têm prioridade em todo o período analisado. A exceção ocorre no ano de 1993, quando os fundos são aplicados “Em Terceiros”, e de 1996, quando os fundos são aplicados “Nas Operações”.

A prioridade para as aplicações “No Patrimônio” ocorre em função das estratégias adotadas como solução para a crise econômica da década de 90. Entre elas se destacam a ampliação da rede de distribuição internacional, com a criação de centrais de operações de vendas e desenvolvimento de franquia industrial; a implantação dos sistemas de informatização industrial e o programa de qualidade total, que dão à unidade de melhoramento genético de suínos o

certificado ISO 9002; e a agregação de valores com lançamentos de novos produtos industriais.

Analisando conjuntamente as origens e aplicações de fundos, observa-se que as aplicações “No Permanente” têm as mais variadas fontes. Em 1990, 66,73% do total das origens se dá com a redução do Capital de Giro Líquido, ou seja, dos fundos gerados no próprio patrimônio. Em 1991, como decisão estratégica de otimização das atividades, partes do ativo fixo são vendidos para a sua controladora, gerando assim 61,83% do total das origens também no próprio patrimônio. Em 1992, ao contrário de 1991, as maiores parcelas são os fundos advindos “De Terceiros”, em 1994, os fundos advindos “Das Operações” e em 1995, os fundos advindos “Das Operações”, “Dos Acionistas” e, em maior grau os “De Terceiros”. Em 1997 e 1998 novamente acontece a utilização do Capital de Giro Líquido, e em 1999, os fundos advindos “Dos Acionistas” e “De Terceiros”.

#### 4.4.2.4.2 Análise vertical da DFC

Os quadros de nº 49 a 52 a seguir apresentam a análise vertical da DFC da S.A. Ind. e Com. Chapecó do período de 1990 a 1999.



Quadro 49: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e  
Comércio Chapecó - (1990 a 1993)

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhões de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Total	1991	s/Total	1992	s/Total	1993	s/Total
<b>1 - ENTRADAS</b>	<b>2.823</b>	<b>100%</b>	<b>36.396</b>	<b>100%</b>	<b>323.900</b>	<b>100%</b>	<b>14.924</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>1.059</b>	<b>37,51%</b>	<b>24.850</b>	<b>68,28%</b>	<b>23.106</b>	<b>7,13%</b>	<b>4.854</b>	<b>32,52%</b>
<u>Das Operações</u>	425	15,05%	5.803	15,94%	-	-	4.184	28,04%
Lucro/(Prejuízo) Líquido do Exercício	(2.009)	-71,17%	(2.308)	-6,34%	-	-	(7.755)	-51,96%
Participação Minoritária nos Resultados	(310)	-10,98%	(529)	-1,45%	-	-	(448)	-3,00%
Despesas sem Desembolso	3.118	110,45%	18.473	50,76%	-	-	14.251	95,49%
Ajustes a Valor de Mercado Ações da Eletrobrás	34	1,20%	-	-	-	-	-	-
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	-	-	-	-	3.046	20,41%
Perda de Itens Monet. Longo Prazo	31	1,10%	3.733	10,26%	-	-	7.863	52,69%
Particip.no Resultado de Col. E Control.	-	-	1.026	2,82%	-	-	-	-
Perda na Participação em Controladas	1.683	59,62%	6.341	17,42%	-	-	-	-
Depreciações e Amortizações	1.370	48,53%	7.373	20,26%	-	-	3.342	22,39%
Receitas sem Recebimentos	(2.352)	-83,32%	(17.157)	-47,14%	-	-	(1.746)	-11,70%
V.Monetária e Juros de Itens ñ. Circulantes	-	-	(271)	-0,74%	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	(1.393)	-49,34%	(16.831)	-46,24%	-	-	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	-	-	(1.746)	-11,70%
Ganhos com Itens Monetários de Longo Prazo	(946)	-33,51%	-	-	-	-	-	-
Realização da Reserva de Reavaliação	(13)	-0,46%	(55)	-0,15%	-	-	-	-
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	1.425	50,48%	9.226	25,35%	-	-	(1.007)	-6,75%
Cientes	141	4,99%	5.446	14,96%	-	-	225	1,51%
Imposos a Recuperar	(298)	-10,56%	100	0,27%	-	-	(9)	-0,06%
Adiantamento a Funcionários	6	0,21%	(22)	-0,06%	-	-	(15)	-0,10%
Estoques	1.532	54,27%	4.754	13,06%	-	-	(984)	-6,59%
Despesas de Exercício Seguinte	(7)	-0,25%	192	0,53%	-	-	(35)	-0,23%
Outros Créditos a Receber	51	1,81%	(1.244)	-3,42%	-	-	(189)	-1,27%
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	553	19,59%	(1.902)	-5,23%	-	-	889	5,96%
Fornecedores	18	0,64%	(1.596)	-4,39%	-	-	1.079	7,23%
Frete a Pagar	-	-	-	-	-	-	(293)	-1,96%
Obrigações Tributárias	218	7,72%	(978)	-2,69%	-	-	(285)	-1,91%
Obrigações Trabalhistas	110	3,90%	828	2,27%	-	-	235	1,57%
Provisão	(119)	-4,22%	(400)	-1,10%	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	326	11,55%	244	0,67%	-	-	153	1,03%
<u>Do Patrimônio</u>	634	22,46%	19.047	52,33%	23.106	7,13%	670	4,49%
Baixas do Ativo Permanente	58	2,05%	17.391	47,78%	17.165	5,30%	454	3,04%
Redução do Realizável a Longo Prazo	-	-	-	-	641	0,20%	-	-
Ágio e Deságio na emissão de quotas	42	1,49%	-	-	-	-	-	-
Subvenções para Investimentos	-	-	3	0,01%	-	-	-	-
Capital Circulante Incorporação	26	0,92%	-	-	-	-	-	-
Ajustes de Exercícios Anteriores	-	-	1.312	3,60%	-	-	-	-
Banco Conta Vinculada	-	-	192	0,53%	107	0,03%	-	-
Depósitos Judiciais	-	-	-	-	-	-	188	1,26%
Títulos e Valores Mobiliários	10	0,35%	-	-	-	-	-	-
Obrigações com Integrados	-	-	-	-	3.934	1,21%	-	-
Redução das Disponibilidades	498	17,64%	149	0,41%	1.259	0,39%	28	0,19%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>1.764</b>	<b>62,49%</b>	<b>11.546</b>	<b>31,72%</b>	<b>300.794</b>	<b>92,87%</b>	<b>10.070</b>	<b>67,48%</b>
<u>Dos Acionistas</u>	723	25,61%	11.546	31,72%	-	-	7.757	51,98%
Aumento de Capital	723	25,61%	11.546	31,72%	-	-	7.757	51,98%
<u>De Terceiros</u>	1.041	36,88%	-	-	300.794	92,87%	2.313	15,50%
Aumento do Exigível a Longo Prazo	518	18,35%	-	-	208.657	64,42%	-	-
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	523	18,53%	-	-	92.137	28,45%	2.313	15,50%

**Quadro 50: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e  
Comércio Chapecó - (1990 a 1993)**

	Em Milhões de Cruzeiros						Em Milhões de Cruzeiros Reais	
	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical	Correção Integral	Análise Vertical
	1990	s/Total	1991	s/Total	1992	s/Total	1993	s/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>2.823</b>	<b>100%</b>	<b>36.396</b>	<b>100%</b>	<b>323.900</b>	<b>100%</b>	<b>14.924</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>2.669</b>	<b>94,54%</b>	<b>17.524</b>	<b>48,15%</b>	<b>309.648</b>	<b>95,60%</b>	<b>5.333</b>	<b>35,73%</b>
<u>Para as Operações</u>	-	-	-	-	122.100	37,70%	-	-
Prejuízo/(Lucro) Líquido do Exercício	-	-	-	-	270.500	83,51%	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	-	-	64.671	19,97%	-	-
Despesas sem Desembolso	-	-	-	-	(221.020)	-68,24%	-	-
Perdas nos Itens Monet. Longo Prazo	-	-	-	-	(96.640)	-29,84%	-	-
Depreciações e Amortizações	-	-	-	-	(124.380)	-38,40%	-	-
Receitas sem Recebimentos	-	-	-	-	7.814	2,41%	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	-	-	4.646	1,43%	-	-
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	3.168	0,98%	-	-
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	-	-	-	-	52.457	16,20%	-	-
Clientes	-	-	-	-	17.419	5,38%	-	-
Imposos a Recuperar	-	-	-	-	(1.489)	-0,46%	-	-
Adiantamento a Funcionários	-	-	-	-	887	0,27%	-	-
Depósitos Judiciais	-	-	-	-	57.526	17,76%	-	-
Estoques	-	-	-	-	(1.103)	-0,34%	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	-	-	(1.530)	-0,47%	-	-
Outros Créditos a Receber	-	-	-	-	(19.253)	-5,94%	-	-
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	-	-	-	-	(52.322)	-16,15%	-	-
Fornecedores	-	-	-	-	1.684	0,52%	-	-
Fretes a Pagar	-	-	-	-	(13.133)	-4,05%	-	-
Obrigações Tributárias	-	-	-	-	(34.965)	-10,79%	-	-
Obrigações Trabalhistas	-	-	-	-	4.192	1,29%	-	-
Outras Contas a Pagar	-	-	-	-	(10.100)	-3,12%	-	-
<u>Para o Patrimônio</u>	<u>2.669</u>	<u>94,54%</u>	<u>17.524</u>	<u>48,15%</u>	<u>187.548</u>	<u>57,90%</u>	<u>5.333</u>	<u>35,73%</u>
Aquisição do Permanente	2.484	87,99%	13.170	36,19%	135.044	41,69%	3.203	21,46%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	72	2,55%	210	0,58%	-	-	132	0,88%
Transferência do Circulante para o Permanente	-	-	2.741	7,53%	43.529	13,44%	1.111	7,44%
Banco Conta Vinculada	29	1,03%	-	-	-	-	-	-
Depósitos Judiciais	84	2,98%	1.056	2,90%	-	-	-	-
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	347	0,95%	8.975	2,77%	699	4,68%
Obrigações com Integradas	-	-	-	-	-	-	188	1,26%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>154</b>	<b>5,46%</b>	<b>18.872</b>	<b>51,85%</b>	<b>14.252</b>	<b>4,40%</b>	<b>9.591</b>	<b>64,27%</b>
<u>Para os Acionistas</u>	<u>33</u>	<u>1,17%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>14.252</u>	<u>4,40%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Dividendos	33	1,17%	-	-	14.252	4,40%	-	-
<u>Para os Terceiros</u>	<u>121</u>	<u>4,29%</u>	<u>18.872</u>	<u>51,85%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>9.591</u>	<u>64,27%</u>
Na Redução dos Emp. e Financ. a Curto Prazo	-	-	16.088	44,20%	-	-	-	-
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	-	-	2.655	7,29%	-	-	9.591	64,27%
Títulos a Pagar	121	4,29%	129	0,35%	-	-	-	-
SALDO INICIAL	622		718		6.996		144	
SALDO FINAL	124		569		5.737		116	



Quadro 51: Entradas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e  
Comércio Chapecó - (1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
<b>I - ENTRADAS</b>	25.572	100%	64.938	100%	100.863	100%	138.946	100%	145.073	100%	676.247	100%
<b>I - INTERNAS</b>	25.568	99,98%	5.896	9,08%	21.005	20,83%	10.031	7,22%	3.077	2,12%	3.213	0,48%
<u>Das Operações</u>	20.715	81,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/(Prejuízo) Líquido do Exercício	12.147	47,50%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação Minoritária nos Resultados	178	0,70%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	14.622	57,18%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
V.Monetária,Juros e Cambiais de Itens fl. Circ.	7.160	28,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciações e amortizações	7.462	29,18%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recobrimientos	(6.900)	-26,98%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz.Ágio/Deságio de Inv.em Col.e Contol.	(5.789)	-22,64%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação no resultado de Col/Cont.	(1.111)	-4,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Redução (Aumento) do Ativo Circulante Operacional	(12.987)	-50,79%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Clientes	(11.622)	-45,49%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposos a Recuperar	(565)	-2,21%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos a Funcionários	12	0,05%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estoque	(991)	-3,88%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas de Exercício Seguinte	2	0,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros Créditos a Receber	177	0,69%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento (Redução) do Passivo Circulante Operacional	13.655	53,40%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fornecedores	6.188	24,20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Frete a Pagar	(6)	-0,02%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações Tributárias	2.938	11,49%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações Trabalhistas	389	1,52%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Contas a Pagar	4.146	16,21%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<u>Do Patrimônio</u>	4.853	18,98%	5.896	9,08%	21.005	20,83%	10.031	7,22%	3.077	2,12%	3.213	0,48%
Baixas do Ativo Permanente	512	2,00%	4.971	7,65%	3.679	3,65%	8.338	6,00%	3.036	2,09%	2.600	0,38%
Redução do Realizável a Longo Prazo	665	2,60%	-	-	9.229	9,15%	-	-	-	-	-	-
Transferência do Permanente para o Circulante	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	613	0,09%
Titulos e Valores Mobiliários	3.676	14,38%	-	-	8.097	8,03%	766	0,55%	41	0,03%	-	-
Redução das Disponibilidades	-	-	925	1,42%	-	-	927	0,67%	-	-	-	-
<b>II - EXTERNAS</b>	4	0,02%	59.042	90,92%	79.858	79,17%	128.915	92,78%	141.996	97,88%	673.034	99,52%
<u>Das Ações</u>	4	0,02%	6.947	10,70%	8.053	7,98%	-	-	1.027	0,71%	381.904	56,47%
Aumento de Capital	4	0,02%	6.947	10,70%	8.053	7,98%	-	-	1.027	0,71%	139.540	20,63%
Adiantamento para futuro aumento de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	242.364	35,84%
<u>De Terceiros</u>	-	-	52.095	80,22%	71.805	71,19%	128.915	92,78%	140.969	97,17%	291.130	43,05%
Transferências do Circulante para o Exigível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58.074	8,59%
Aumento do Exigível a Longo Prazo	-	-	32.576	50,16%	71.805	71,19%	47.779	34,39%	-	-	233.056	34,46%
Empréstimos e Financiamentos	-	-	19.519	30,06%	-	-	64.897	46,71%	119.250	82,20%	-	-
Debentures	-	-	-	-	-	-	16.239	11,69%	21.719	14,97%	-	-



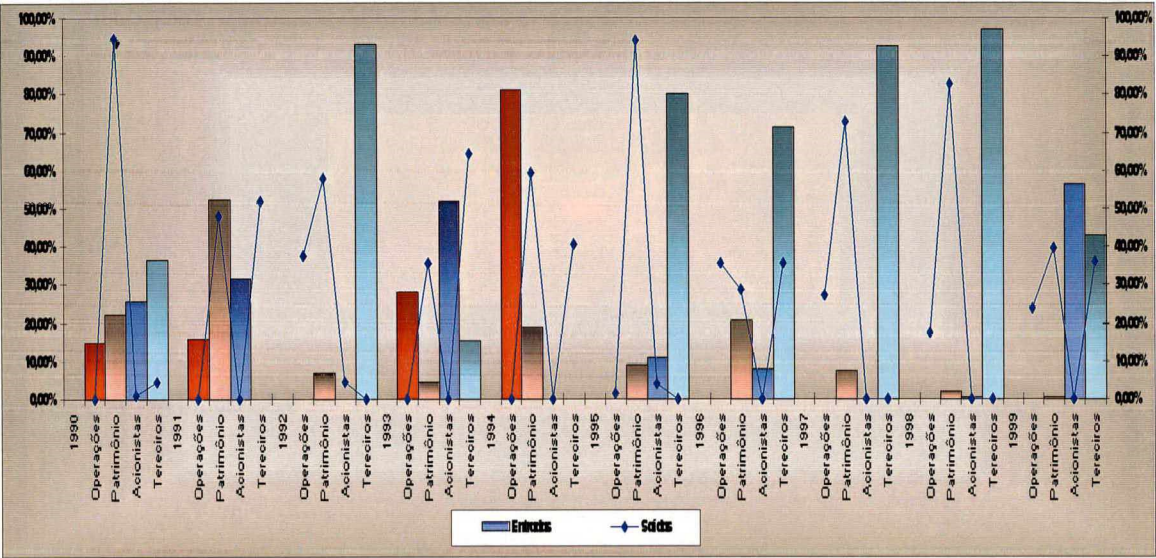
Quadro 52: Saídas dos Fluxos das Disponibilidades da S.A Indústria e  
Comércio Chapecó - (1994 a 1999)

(Em Milhares de Reais)												
	Moeda constante	Análise Vertical	Moeda constante	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical	Legislação Societária	Análise Vertical
	1994	S/Total	1995	S/Total	1996	S/Total	1997	S/Total	1998	S/Total	1999	S/Total
<b>2 - SAÍDAS</b>	<b>25.572</b>	<b>100%</b>	<b>64.938</b>	<b>100%</b>	<b>100.863</b>	<b>100%</b>	<b>138.946</b>	<b>100%</b>	<b>145.073</b>	<b>100%</b>	<b>676.247</b>	<b>100%</b>
<b>I - INTERNAS</b>	<b>15.182</b>	<b>59,37%</b>	<b>62.240</b>	<b>95,85%</b>	<b>64.753</b>	<b>64,20%</b>	<b>138.946</b>	<b>100%</b>	<b>145.073</b>	<b>100%</b>	<b>430.748</b>	<b>63,70%</b>
<u>Para as Operações</u>	-	-	1.034	1,59%	35.781	35,47%	38.095	27,42%	25.331	17,46%	161.470	23,88%
Prejuízo(Lucro) Líquido do Exercício	-	-	(2.549)	-3,93%	110.888	109,94%	89.204	64,20%	115.062	79,31%	(90.307)	-13,35%
Participação Minoritária nos Resultados	-	-	(17)	-0,03%	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas sem Desembolso	-	-	(18.533)	-28,54%	(53.645)	-53,19%	(51.595)	-37,13%	(59.676)	-41,14%	(48.515)	-7,17%
V.Monetária e Juros de Itens f. Circulantes	-	-	(9.428)	-14,52%	(24.589)	-24,39%	(37.598)	-27,06%	(46.325)	-31,93%	(23.716)	-3,51%
Depreciações e Amortizações	-	-	(9.105)	-14,02%	(28.505)	-28,26%	(13.978)	-10,06%	(13.351)	-9,20%	(13.412)	-1,98%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	-	-	(541)	-0,54%	(19)	-0,01%	-	-	(11.387)	-1,68%
Ajuste a Valor de Mercado no AP e RLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas sem Recebimentos	-	-	14.862	22,89%	46.359	45,96%	42.331	30,47%	1.184	0,82%	344.271	50,91%
Ganhos de Capitais	-	-	11.834	18,22%	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito Tributário	-	-	-	-	44.594	44,20%	41.983	30,22%	-	0,00%	171.629	25,38%
V.Monetária e Juros de Itens f. Circulantes	-	-	1.522	2,34%	1.756	1,74%	348	0,25%	-	-	479	0,07%
Participação no Resultado de Col/Cont.	-	-	276	0,43%	-	-	-	-	1.184	0,82%	172.163	25,46%
Amortiz.Agio/Deságio de Inv.em Col.e Control.	-	-	1.230	1,89%	19	0,02%	-	-	-	-	-	-
Aumento (Redução) do Ativo Circulante Operacional	-	-	9.321	14,35%	(17.882)	-17,74%	(14.701)	-10,58%	(9.570)	-6,60%	33.882	5,01%
Clientes	-	-	(5.252)	-8,09%	1.814	1,80%	(11.200)	-8,06%	(4.035)	-2,78%	4.802	0,68%
Impostos a Recuperar	-	-	3.237	5,06%	(3.240)	-3,21%	(241)	-0,17%	(420)	-0,29%	3.315	0,49%
Adiantamentos a Funcionários	-	-	204	0,31%	(489)	-0,48%	(55)	-0,04%	85	0,06%	61	0,01%
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.213	2,55%
Estoques	-	-	1.953	3,01%	(7.516)	-7,45%	(2.114)	-1,52%	(6.410)	-4,42%	10.724	1,59%
Despesas de Exercício Seguinte	-	-	3.957	6,09%	(2.984)	-2,96%	(1.074)	-0,77%	(156)	-0,11%	(37)	-0,01%
Outros Créditos a Receber	-	-	5.162	7,95%	(5.477)	-5,43%	(17)	-0,01%	1.366	0,94%	(1.998)	-0,30%
Redução (Aumento) do Passivo Circulante Operacional	-	-	(2.050)	-3,16%	(49.929)	-49,50%	(27.144)	-19,54%	(21.659)	-14,94%	(77.861)	-11,51%
Fornecedores	-	-	2.635	4,06%	(23.117)	-22,92%	8.823	6,35%	21	0,01%	(10.312)	-1,52%
Frete a Pagar	-	-	(234)	-0,36%	(4.549)	-4,51%	2.631	1,89%	1.967	1,36%	(827)	-0,12%
Obrigações Tributárias	-	-	(2.570)	-3,96%	(6.786)	-6,71%	(28.792)	-20,72%	(15.233)	-10,54%	-	-
Obrigações Trabalhistas	-	-	(2.679)	-4,13%	(1.526)	-1,51%	488	0,35%	(672)	-0,46%	(18.314)	-2,71%
Comissões a Pagar	-	-	-	-	(2.280)	-2,26%	994	0,72%	511	0,35%	1.798	0,27%
Provisões	-	-	-	-	(8.794)	-8,72%	(16.197)	-11,66%	(7.559)	-5,21%	(49.010)	-7,25%
Outras Contas a Pagar	-	-	798	1,23%	(2.887)	-2,87%	4.909	3,53%	(644)	-0,44%	(1.196)	-0,18%
<u>Para o Patrimônio</u>	<u>15.182</u>	<u>59,37%</u>	<u>61.206</u>	<u>94,25%</u>	<u>28.972</u>	<u>28,72%</u>	<u>100.851</u>	<u>72,58%</u>	<u>119.742</u>	<u>82,54%</u>	<u>269.278</u>	<u>39,82%</u>
Aquisições do Permanente	13.517	52,86%	37.851	58,29%	27.873	27,63%	3.376	2,43%	1.391	0,96%	1.134	0,17%
Aumento do Realizável a Longo Prazo	-	-	4.074	6,27%	-	-	2.203	1,59%	128	0,09%	71	0,01%
Transferência do Exigível L.Prazo para o Circulante	-	-	-	-	-	-	95.272	68,57%	117.032	80,67%	-	-
Capital Circulante Cindido	-	-	8.550	13,18%	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	8.723	13,43%	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações com Integradas	110	0,43%	1.998	3,06%	542	0,54%	-	-	-	-	-	-
Aumento das Disponibilidades	1.555	6,09%	-	-	557	0,55%	-	-	1.191	0,82%	288.073	39,64%
<b>II - EXTERNAS</b>	<b>10.390</b>	<b>40,63%</b>	<b>2.698</b>	<b>4,15%</b>	<b>36.110</b>	<b>35,80%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>245.499</b>	<b>36,30%</b>
<u>Para os Acionistas</u>	-	-	2.698	4,15%	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	2.698	4,15%	-	-	-	-	-	-	-	-
<u>Para os Terceros</u>	<u>10.390</u>	<u>40,63%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>36.110</u>	<u>35,80%</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>245.499</u>	<u>36,30%</u>
Empréstimos e Financiamentos	5.788	22,63%	-	-	36.110	35,80%	-	-	-	-	209.789	31,02%
Debentures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.710	5,28%
Na Redução do Exigível a Longo Prazo	4.602	18,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO INICIAL</b>	<b>424</b>		<b>2.424</b>		<b>1.499</b>		<b>2.056</b>		<b>1.129</b>		<b>2.320</b>	
<b>SALDO FINAL</b>	<b>1.979</b>		<b>1.499</b>		<b>2.056</b>		<b>1.129</b>		<b>2.320</b>		<b>270.393</b>	



A Figura 14 mostra graficamente os resultados apontados pela análise vertical da DFC.

Figura 14 - Entradas e Saídas das Disponibilidades da S.A. Indústria e Comércio Chapecó



Fonte: Análise Vertical da DFC

Na Figura 14 observa-se que os recursos advindos "De Terceiros" são os responsáveis pela manutenção do caixa, haja vista a pouca participação dos recursos gerados nas operações e dos fundos captados nos acionistas.

Os recursos de caixa advindos “Das Operações” são inexistentes nos anos de 1992, 1995 a 1999, têm pequena participação no total das entradas de caixa apenas nos anos de 1990, 1991 e 1993, e em 1994 é responsável por 81,01% do total das entradas.

As entradas de caixa advindas “Dos Acionistas” têm maior participação apenas nos anos de 1993 e 1999, e as entradas advindas “Do Patrimônio”, apenas em 1991.

Na maioria dos anos analisados, as saídas de caixa se concentram "No

Patrimônio”, com exceção dos anos de 1991, 1996 e 1999, nos quais as saídas "Para Terceiros" têm a mesma prioridade, e aqueles são inferiores a estes apenas em 1994.

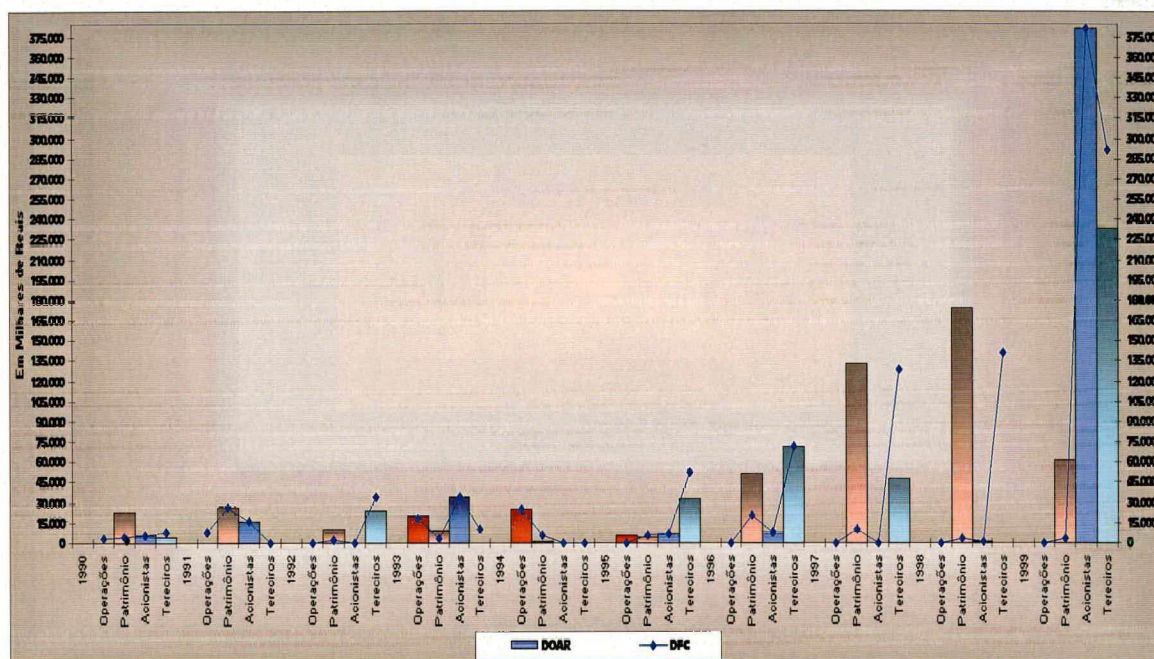
Analisando conjuntamente as entradas e saídas de caixa, observa-se que na maioria dos anos analisados o aumento “No Patrimônio” se dá praticamente pelas entradas de caixa advindas “De Terceiros”. A exceção ocorre nos anos de 1991, 1993, 1994 e 1999. Em 1991 o próprio patrimônio gera recursos de caixa através da venda de itens do Ativo Permanente; em 1993, pelas entradas de caixa advindas dos acionistas; em 1994, pelas entradas de caixa advindas “Das Operações”; e, em 1999, as entradas de caixa advindas “Dos Acionistas” e “De Terceiros” cobrem todas as saídas "Para o Patrimônio" e também "Para os Terceiros".

#### 4.4.2.4. 3 Análise comparativa da DOAR e DFC

A Fig.15 apresenta a análise comparativa das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores evidenciados na tabela nº 7 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.



Figura 15 - Análise comparativa das Origens de Fundos da S.A. Industria e Comércio (DOAR e DFC)



Através da Figura 15 observa-se que nos anos de 1990 e 1991 há diferença nos fundos advindos “Das Operações”, justificada pela redução do Ativo Circulante Operacional. Esse evento na DFC gera uma entrada de caixa, e na DOAR, uma redução no Capital de Giro Líquido Operacional. Já em 1995, o aumento do Ativo Circulante Operacional ocasiona na DOAR um aumento do Capital de Giro Líquido Operacional, e na DFC, uma saída de caixa. Nos demais anos os dois demonstrativos não apresentam fundos operacionais.

Os fundos advindos “Do Patrimônio”, demonstrados pela DOAR, são superiores aos da DFC nos anos de 1990, 1992, 1996, 1997 e 1998, superioridade justificada pela redução do Capital de Giro Líquido, que é considerado uma fonte de fundos para as movimentações financeiras de longo prazo; e o mesmo aconteceu em 1999, pela transferência de itens do Circulante para e Exigível a Longo Prazo. Esses mesmos fundos demonstrados pela DFC são superiores aos demonstrados pela DOAR nos anos de 1991 e 1995, fato justificado pela redução das Disponibilidades, consideradas como fonte para as movimentações financeiras do caixa; e em 1994, pelo resgate de aplicações em Títulos e Valores Mobiliários, considerado como entrada de caixa.

Os fundos advindos “De Terceiros” demonstrados pela DFC são

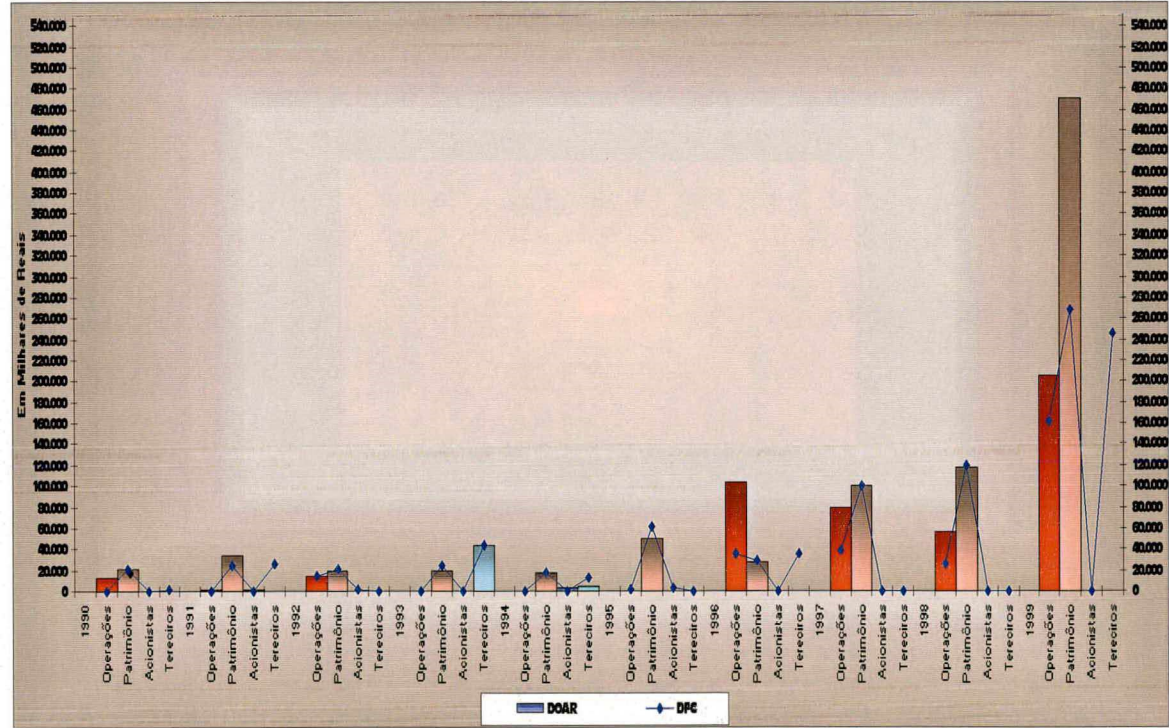


superiores aos DOAR nos anos de: 1992, 1995, 1997, e 1999, e tal ocorrência é justificada pelos empréstimos de curto prazo superiores aos empréstimos de longo prazo. Em 1993 e 1998, apenas a DFC apresenta os recursos advindos dessa fonte, devido aos empréstimos somente de curto prazo. Fica perceptível que o uso do capital de curto prazo foi superior ao de longo prazo na maioria dos anos analisados.

Em 1999, diante dos efeitos da crise russa sobre a política de câmbio fixo e de suas conseqüências na atividade econômica, tanto a DOAR quanto a DFC apresentam captações “Nos Acionistas” como fonte mais utilizada, ao contrário da Perdigão, que apresentou como fonte prioritária os fundos advindos "De Terceiros".

A Figura 16 apresenta a análise comparativa das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC de acordo com os valores apontados na tabela nº 8 anexa. Os valores constantes da tabela, em milhares de reais, estão atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

Figura 16 - Análise comparativa das Aplicações de Fundos da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (DOAR e DFC)



Na Figura 16 observam-se oposições quanto aos fundos aplicados "Nos

Operações”. Em 1990, os fundos demonstrados na DOAR são superiores aos da DFC devido à redução do Ativo Circulante Operacional, que na DFC é considerado uma entrada de caixa e, na DOAR, uma redução do Capital de Giro Líquido Operacional; e o mesmo ocorre em 1996, 1997, 1998 e 1999, pelo aumento do Passivo Circulante Operacional, que na DFC é considerado uma entrada figurativa de caixa, uma vez que a promessa de pagamento futura significa a não-utilização de recursos do caixa, e na DOAR, também uma redução do Capital de Giro Líquido Operacional.

Os fundos aplicados “No Patrimônio” igualmente apresentam oposições. Em 1991 e 1999, os fundos demonstrados na DOAR são superiores aos da DFC, pelo aumento do Capital de Giro Líquido, considerado também uma fonte de fundos. Em 1995, os fundos demonstrados na DFC são superiores aos da DOAR, fato justificado pelos aumentos nas contas Títulos e Valores Mobiliários e Obrigações com Integradas, considerados na DFC uma saída de caixa.

As aplicações “Em Terceiros” apresentam diferenças nos anos de 1991, 1996 e 1999, justificadas pelos pagamentos dos empréstimos de curto prazo, e em todo o período analisado não há o pagamento de empréstimos de longo prazo, com exceção do ano de 1994.

#### 4.4.2.5 Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC

O quadro a seguir apresenta um resumo da análise da DOAR e DFC das Agroindústrias catarinenses.



Quadro 53: Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC das Agroindústrias Catarinenses

Agroindústria	DOAR	DFC
Ceval Alimentos S. A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Os principais fundos são captados externamente através “De Terceiros” e o uso mais freqüente desses fundos se dá na expansão das atividades e na liquidação dos empréstimos de longo prazo, demonstradas pelas participações predominantes sobre o total das aplicações “No Patrimônio” e “Em Terceiros”.</li> <li>➤ A utilização dos fundos “De Terceiros” se dá em função do baixo retorno financeiro advindo “Das Operações”, inexistentes nos anos de 1991 e 1997, e pela pouca participação “Dos Acionistas”.</li> <li>➤ A prioridade proporcionada às aplicações “No Patrimônio” ocorre pela modernização das áreas de produção, com a introdução de programas de qualidade e terceirização de algumas atividades, pela reestruturação da logística comercial, com o desenvolvimento da distribuição dos produtos acabados em mais de 40.000 pontos de vendas no Brasil, e pelo aumento do capital de giro líquido.</li> <li>➤ As aplicações “Nos Acionistas” são praticamente inexistentes, e somente em 1995 é que esses fundos chegam a obter participação de 6,07% sobre o total das aplicações.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Os recursos que mantêm o caixa são os advindos “De Terceiros”, de curto e longo prazo, e a prioridade nas saídas de caixa também se dá “No Patrimônio” e “Em Terceiros” a curto e longo prazo.</li> <li>➤ A utilização dos recursos de caixa advindos de “Terceiros” são também causados pelo baixo retorno de caixa advindo “Das Operações”, que na maioria dos anos analisados são inexistentes, e pela pouca participação “Dos Acionistas”.</li> </ul>
Sadia S. A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Os principais fundos são os gerados internamente através “Das Operações” e a freqüência de uso desses fundos se dá na expansão das atividades, haja vista a relevância da participação “No Patrimônio” sobre o total das aplicações, demonstrando, assim, o autofinanciamento do mesmo.</li> <li>➤ Os fundos gerados pelas operações só não são a principal fonte no ano de 1990, quando os fundos advindos “De Terceiros” têm praticamente as mesmas participações sobre o total das origens; em 1996, quando os fundos advindos “De Terceiros” têm maior participação; em 1999, quando os</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ao contrário da DOAR, as disponibilidades que mantêm o caixa são praticamente advindas “De Terceiros”, mais a curto do que a longo prazo, e o uso freqüente desse caixa é “Para o Patrimônio”, que em alguns anos também divide participação com “Terceiros”, mais a curto do que a longo prazo.</li> <li>➤ O caixa advindo “Das Operações” tem participação relevante sobre o total das entradas apenas nos anos de 1997 e 1998, em 1994 apresenta a mesma participação dos fundos advindos “De</li> </ul>

Continua...



Quadro 53: Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC das Agroindústrias Catarinenses

Continuação...

	<p>fundos advindos "Do Patrimônio", principalmente os do Capital de Giro Líquido, arcaram praticamente com 73,75% do total das origens de fundos.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A participação "Dos Acionistas" como fonte de captação de fundos é quase inexistente, haja vista o excelente retorno advindo "Das Operações".</li> <li>➤ As aplicações "No Patrimônio" são realizadas na produção de alimentos industrializados, que são cada vez mais sofisticados e diversificados para fazer frente à concorrência de produtos importados, na implantação de programas de qualidade e treinamento dos funcionários, na terceirização de algumas áreas e incorporação de outras e na reestruturação da logística de distribuição.</li> <li>➤ Praticamente em todo o período analisado há participação representativa "Dos Acionistas" no total das aplicações, e somente em 1992 ela é quase inexistente. Isso demonstra que a companhia mantém uma política de distribuição dos dividendos em decorrência do excelente retorno operacional.</li> </ul>	<p>Terceiros" e em 1993 foi inexistente.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Na maioria dos anos, as saídas de caixa "Para o Patrimônio" se dão praticamente pelas entradas advindas "De Terceiros". A exceção ocorre em 1994 quando a prioridade para as saídas de caixa é "Para Terceiros", as entradas são advindas "Das Operações" e também "De Terceiros".</li> </ul>
Perdigão S. A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As fontes de fundos utilizadas para a expansão das atividades são diversificadas. Em 1990, os fundos advindos "Do Patrimônio" têm participação relevante sobre o total das origens. Em 1991, os fundos advindos "Dos Acionistas", já que são inexistentes os fundos advindos "Das Operações". Em 1992 e 1993, os fundos advindos "Do Patrimônio" e "De Terceiros", sendo também inexistentes os fundos advindos "Das Operações". Em 1994, os fundos advindos "Do Patrimônio". Em 1995, os fundos advindos "Das Operações" passam a ter destaques e juntamente com eles os fundos advindos "dos Acionistas". Em 1996, 1997 e 1999, os fundos advindos "De Terceiros" são os grandes responsáveis pelas origens de fundos e, em 1998, eles têm praticamente a mesma participação</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As disponibilidades que mantiveram o caixa foram as advindas "De Terceiros". A exceção ocorreu nos anos de 1990 em virtude da grande participação dos recursos advindos "Do Patrimônio", em 1991, quando "Os Acionistas" e "Os Terceiros" tiveram as mesmas participações no total das entradas e em 1994, quando novamente "O Patrimônio" foi o grande responsável.</li> <li>➤ As entradas de caixa advindas "Das Operações" foram inexistentes em 1990, 1991, 1994 e 1996. Em 1993, 1995 e 1999 elas tiveram participação equivalente aos recursos de caixa advindos "Do Patrimônio", sendo superiores a estes em 1992, 1997 e 1998.</li> </ul>

Continua...

Quadro 53: Resumo da Análise Vertical da DOAR e DFC das Agroindústrias  
Catarinenses

Continuação...

	<p>dos fundos advindos "Do Patrimônio".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A prioridade das aplicações "No Patrimônio" se dá em função da implantação de programas de racionalização das operações e pelo lançamento de novos produtos.</li> <li>➤ As aplicações "Nos Acionistas" se dão a partir de 1995, após a aquisição do controle acionário pelos oito fundos de pensão. Somente com essa aquisição acionária é que os fundos advindos "Das Operações" começam a ter participação sobre o total das origens de fundos, embora não relevantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Na maioria dos anos analisados, o financiamento "Do Patrimônio" se dá praticamente pelos recursos de caixa advindos "De Terceiros". A exceção ocorre em 1990, quando o financiamento se dá com recursos advindos "Dos Acionistas" e do próprio "Patrimônio", por intermédio das vendas de bens; e em 1991, com os recursos advindos "Dos Acionistas" e "De Terceiros".</li> </ul>
S. A. Ind. e Com. Chapecó	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As principais fontes de fundos utilizadas para a expansão das atividades são diversificadas. Nos anos de 1990, 1991 e 1997, os fundos advindos "Do Patrimônio"; em 1992, 1995 e 1996, os fundos advindos "De Terceiros"; em 1993 e 1999, os fundos advindos "Dos Acionistas"; e somente em 1994, os fundos advindos "Das Operações".</li> <li>➤ O prejuízo operacional registrado no ano de 1996 ocasiona a redução do nível de atividade em 1997, e, por falta de recursos financeiros, é diferida a solicitação de concordata pelo Poder Judiciário mediante o compromisso do pagamento do total da dívida em duas parcelas. Em função dessa medida e do período de escassez enfrentado a partir de 1996, a participação dos fundos advindos "De Terceiros" sobre o total das origens é reduzida.</li> <li>➤ Com dificuldades de pagar as dívidas, a empresa vende o controle acionário ao grupo argentino Macri e eleva para 56,47% a participação "Dos Acionistas" no total das origens de recursos.</li> <li>➤ As aplicações "No Patrimônio" são utilizadas na ampliação da rede de distribuição internacional, com a criação de centrais de operações de vendas e desenvolvimento de franquia industrial, na implantação dos sistemas de informatização industrial e programa de qualidade total, e na agregação de valores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As disponibilidades que mantiveram o caixa são as advindas "De Terceiros", haja vista a pouca participação dos recursos gerados nas operações e nos fundos captados dos acionistas.</li> <li>➤ Os recursos de caixa advindos "Das Operações" são inexistentes na maioria dos anos analisados; eles têm participação, embora não relevante, no total das entradas de caixa apenas nos anos de 1990, 1991 e 1993; e são responsáveis por 81,01% do total das entradas em 1994.</li> <li>➤ As entradas de caixa advindas "Dos Acionistas" têm maior participação sobre o total das entradas apenas nos anos de 1993 e 1999, e as advindas "Do Patrimônio", apenas em 1991.</li> <li>➤ Nos anos de 1990, 1992, 1995, 1997 e 1998, as saídas de caixa "Para o Patrimônio" são prioritárias. Em 1991, 1996 e 1999 têm praticamente as mesmas participações das saídas de caixa "Para Terceiros" a curto prazo. São superiores a esta em 1993, e inferiores em 1994.</li> </ul>



### 4.4.3 Análise dos Indicadores de Desempenho

#### 4.4.3.1 Análise dos Fundos Operacionais

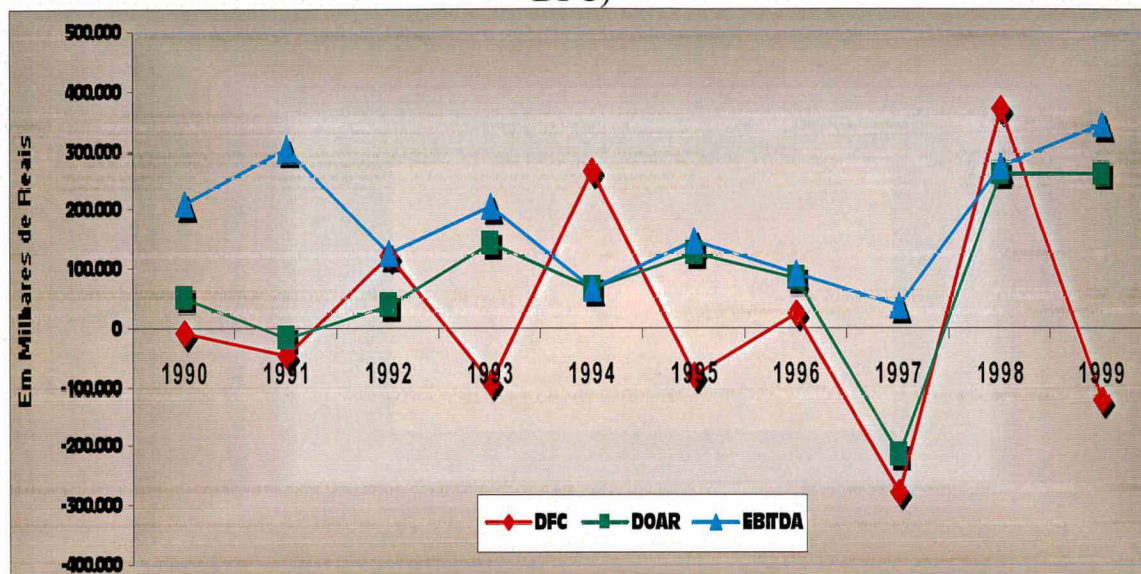
Este tópico compõe-se da análise comparativa do EBITDA com os Fundos Operacionais apurados na DOAR e DFC, da análise da capacidade dos Fundos Operacionais na geração de fundos comprometidos externamente mensurados pela DOAR e DFC e da análise da Rentabilidade Operacional mensurada pela DOAR, DFC e DRE.

##### 4.4.3.1.1 Análise comparativa dos Resultados das Operações demonstrados na DOAR e DFC com o EBITDA

###### a) Ceval Alimentos S.A.

A Figura 17 a seguir mostra o gráfico com a análise comparativa do EBITDA e dos fundos Operacionais apurados na DOAR e DFC durante a década de 90, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 9 anexa. Os valores apurados estão demonstrados em milhares de Reais, atualizados até a moeda de 31/12/95 para o período de 1990 a 1995.

Figura 17 – Fundos Operacionais da Ceval Alimentos S.A. (EBITDA, DOAR e DFC)



A Figura 17 evidencia que as diferenças apontadas entre o EBITDA e a DOAR nos anos de 1990, 1991, 1992, 1993, 1997 e 1999 estão representadas pela influência das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, da depreciação e dos demais resultados não-operacionais sobre o indicador de desempenho da atividade empresarial. Em 1997 a desaceleração da produção, provocada pela crise cambial do leste asiático, deixa o EBITDA extremamente baixo, e ao ser acrescido das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, da depreciação e dos resultados não-operacionais, os fundos advindos “Das Operações” apontados na DOAR ficam negativos.

Em 1999, a queda da política de câmbio fixo e a desvalorização do real, trazidos pela crise russa, não sobrecarregam as despesas financeiras, pois o EBITDA e a DOAR são praticamente iguais. A justificativa apontada nas “Notas Explicativas”, que são partes integrantes das demonstrações contábeis publicadas, é a de que a perda cambial efetiva fica amenizada pela contratação de “hedges” naturais representados pelos estoques e recebíveis.

É importante realçar que, em todo o período analisado, o EBITDA não



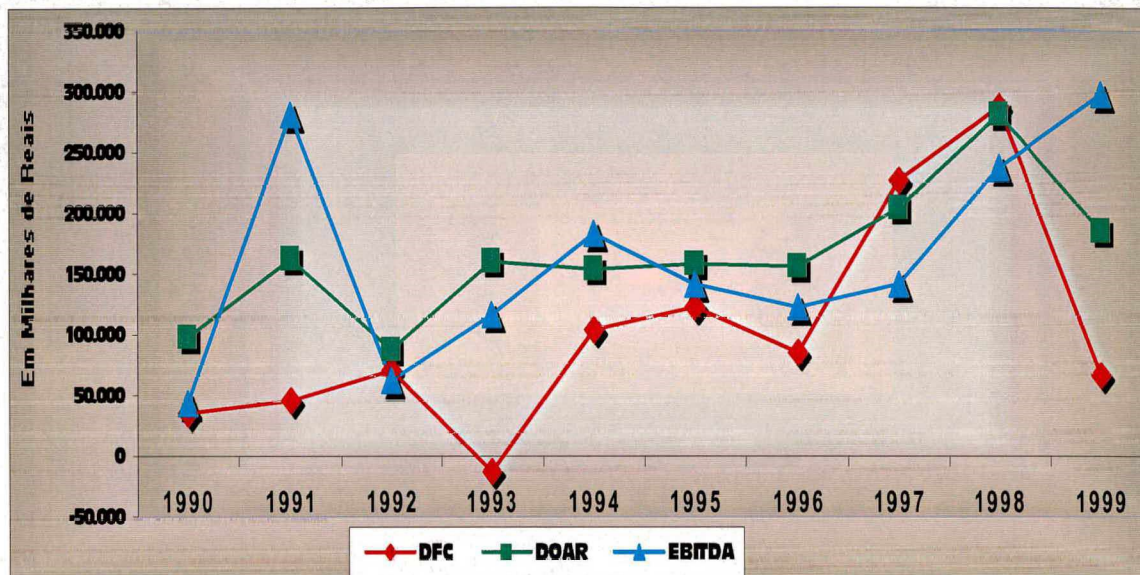
é inferior à DOAR por não ter existido a influência das receitas financeiras, dos impostos diferidos e das outras receitas não-operacionais, ou do líquido disso sobre o indicador de desempenho da atividade operacional.

Na confrontação do EBITDA com a DFC, observa-se que os valores são opostos em todo o período analisado, com exceção do ano de 1992. As justificativas para tais diferenças são a influência dos custos do eventual capital tomado emprestado, dos impostos sobre o lucro, das despesas de depreciação, dos ganhos ou perdas não-operacionais e das variações do capital de giro sobre o indicador de desempenho da atividade operacional. Em 1993, quando a economia apresenta crescimento, o fluxo de caixa operacional é negativo e o EBITDA positivo. Já em 1994, com a implantação do Plano Real e o fortalecimento da moeda interna, as operações trazem retorno ao caixa, e o EBITDA, embora positivo, fica bem baixo e apresenta queda em relação ao ano anterior. No ano de 1997, o mesmo fator apontado pela DOAR também ocorre com a DFC, ou seja, a crise cambial do leste asiático provoca queda no indicador de desempenho da atividade empresarial e, ao serem acrescido das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, da depreciação, dos resultados não-operacionais e das variações do capital de giro, os fundos advindos “Das Operações” considerados na DFC são negativos. Já em 1999, a crise russa também traz retorno negativo ao caixa, mas o EBITDA é bastante positivo, sendo inclusive o maior em todo o período analisado.

#### b) Sadia S.A.

A Figura 18 a seguir apresenta o gráfico do EBITDA e dos fundos Operacionais da década de 90, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 10 anexa.

Figura 18 - Fundos Operacionais da Sadia S.A. (EBITDA, DOAR e DFC)



Na Figura 18 observa-se que os fundos advindos “Das Operações” apontados na DOAR são maiores do que o EBITDA nos anos de 1990, 1992, 1993, 1995, 1996, 1997 e 1998, graças à influência que as receitas financeiras, as não operacionais líquidas e o diferimento do imposto de renda, têm sobre o desempenho da atividade precipuamente operacional. Apenas nos anos de 1991, 1994 e 1999 é que os fundos advindos “Das Operações” apontados pela DOAR são menores do que o EBITDA, pela influência das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, das despesas de depreciação, dos demais resultados não operacionais e maxidesvalorização cambial provocada pela crise russa, no ano de 1999, sobre o desempenho da atividade empresarial.

Na confrontação do EBITDA com a DFC observa-se que praticamente em todo o período analisado os valores são bastante diferenciados, com exceção dos anos de 1992 e 1995. Justificam-se tais diferenças pelos custos do eventual capital tomado emprestado, pelos impostos sobre o lucro, pelas despesas de depreciação, pelos eventos extraordinários e ganhos ou perdas não operacionais, além das variações para o capital de giro - entradas e saídas de caixa - sobre o

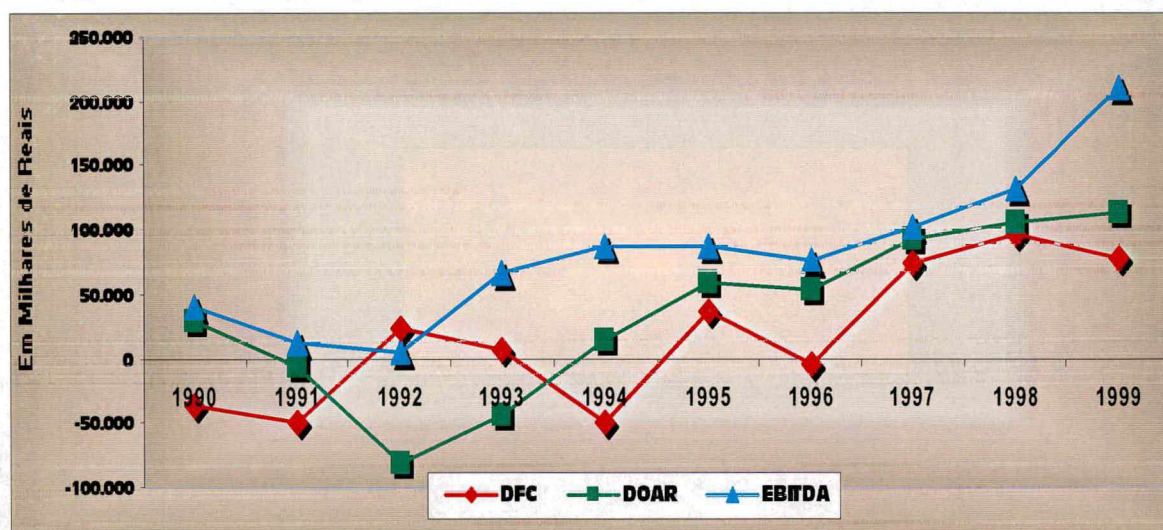


desempenho da atividade empresarial. Apenas em 1993, quando a economia apresenta reaquecimento, o fluxo de caixa operacional é negativo e o EBITDA positivo, mostrando uma diferença considerável. No ano de 1999, com o advento da crise russa, o fluxo operacional de caixa fica bastante inferior ao EBITDA, e, como em 1991, esse também é o ano em que apresenta o melhor indicador de desempenho da atividade operacional.

### c) Perdigão S.A.

A Figura 19 a seguir demonstra o gráfico do EBITDA e dos fundos Operacionais da década de 90, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 11 anexa.

Figura 19 - Fundos Operacionais da Perdigão S.A. (EBITDA, DOAR e DFC)



Na Figura 19 verifica-se que, em todo o período analisado, o EBITDA está acima dos demais indicadores, e nos anos de 1992, 1993, 1994 e 1999 observa-se a influência das despesas financeiras, dos impostos, da depreciação e demais resultados não-operacionais sobre esse índice, apontado pela diferença

existente entre ele e a DOAR.

Em 1992 a queda do poder aquisitivo e as altas taxas de juros deixam o EBITDA extremamente baixo e, quando acrescido das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, da depreciação e dos resultados não-operacionais, os fundos advindos “Das Operações”, apontados na DOAR, são negativos.

Já em 1993, com o reaquecimento da economia, o EBITDA é positivo e tem um crescimento acentuado em relação ao ano anterior, mas os fundos advindos “Das Operações”, apontados na DOAR, continuam negativos e só apresentam melhoras a partir de 1994.

De 1995 a 1998, mesmo com economia apresentando altas taxas de juros, defasagem cambial e desvalorização do Real, o EBITDA e os fundos operacionais apontados na DOAR são praticamente iguais. Somente em 1999, com a desestabilização da política de câmbio fixo, é que acontece um certo distanciamento entre os dois indicadores.

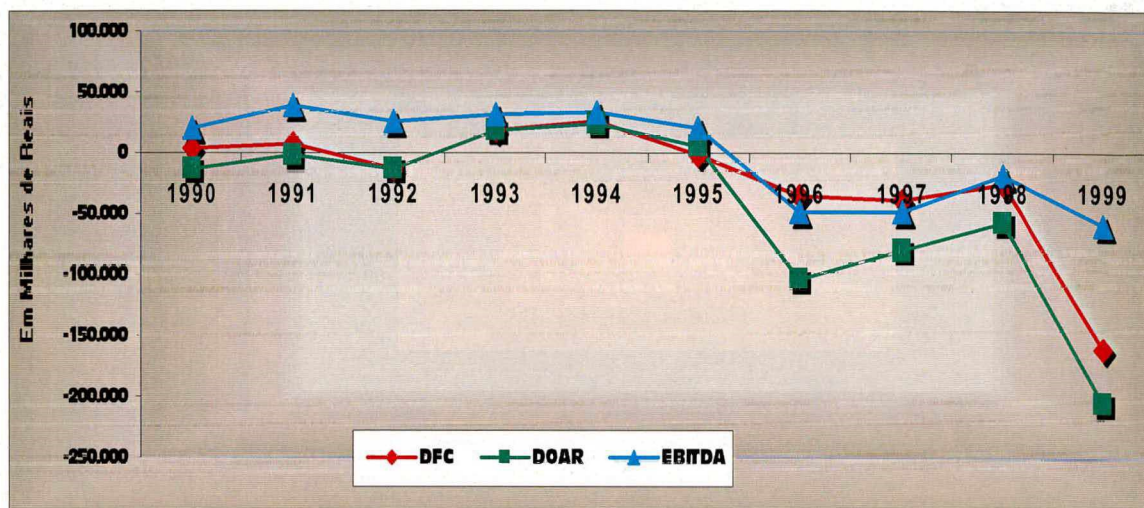
Na confrontação do EBITDA com a DFC observa-se que os valores são diferenciados praticamente em todo o período analisado, e, somente em 1992 os fundos operacionais de caixa são superiores ao indicador de desempenho precipuamente operacional. Em 1990, 1991, 1994 e 1996 o EBITDA é positivo e os fundos operacionais de caixa são negativos.

#### d) S.A. Indústria e Comércio Chapecó

A Figura 20 a seguir apresenta o gráfico do EBITDA e dos fundos Operacionais da década de 90, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 12 anexa.



Figura 20 - Fundos Operacionais da S.A. Indústria e Comércio Chapecó  
(EBITDA, DOAR e DFC)



Observa-se na Figura 20 que, de 1996 em diante, tanto o EBITDA como os fundos advindos “Das Operações” mensurados pela DOAR e DFC são negativos. Esse é o período em que o nível de atividade sofre redução por escassez de recursos financeiros, influenciado também pela desaceleração da economia, pela estagnação da renda real *per capita* e pelas elevadas taxas de juro do mercado que, em 1998, chegam a 45% a. a.

Em 1999, mesmo com a injeção de capital próprio advindo da aquisição acionária da companhia pelo grupo argentino Macri, o indicador de desempenho da atividade genuinamente operacional é negativo e, ao ser acrescido das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, da depreciação e dos resultados não-operacionais, os fundos advindos “Das Operações” apontados na DOAR e DFC ficam aquém do EBITDA, devido à influência das despesas financeiras sobre o lucro, provenientes do alto grau de endividamento.

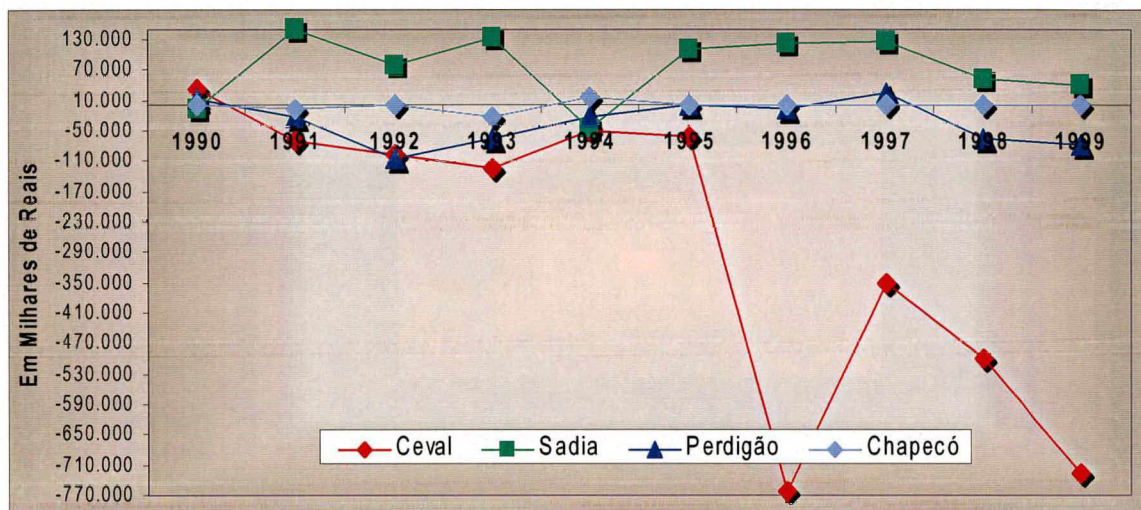
#### 4.4.3.1.2 Análise do Autofinanciamento dos Recursos comprometidos Externamente

a) Autofinanciamento dos Recursos Externos mensurados pela DOAR



A Figura 21, a seguir, exibe o gráfico com o resultado da análise do autofinanciamento dos recursos comprometidos externamente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 13 anexa.

Figura 21 - Autofinanciamento dos recursos externos das agroindústrias catarinenses (DOAR)



Com exceção dos anos de 1990 e 1994, em todo o período analisado apenas a Sadia apresenta o autofinanciamento dos recursos comprometidos externamente. Em 1997 a Perdigão apresenta tal capacidade, mas com uma pequena folga entre o montante dos fundos gerados internamente pelas operações e o dos fundos comprometidos externamente, demonstrando que a sua expansão é praticamente financiada por terceiros, já que os acionistas têm pouquíssima participação.

Com exceção do ano de 1990, a Ceval apresenta ineficiência operacional na geração dos recursos comprometidos externamente, demonstrando também que a sua expansão depende totalmente de captação de recursos externos. No ano de 1996, a falta dos recursos operacionais para o financiamento dos recursos externos está próxima dos R\$ 770 milhões de Reais, diminuindo para R\$ 351 milhões em 1997, mas retornando à casa dos R\$ 730

milhões em 1999.

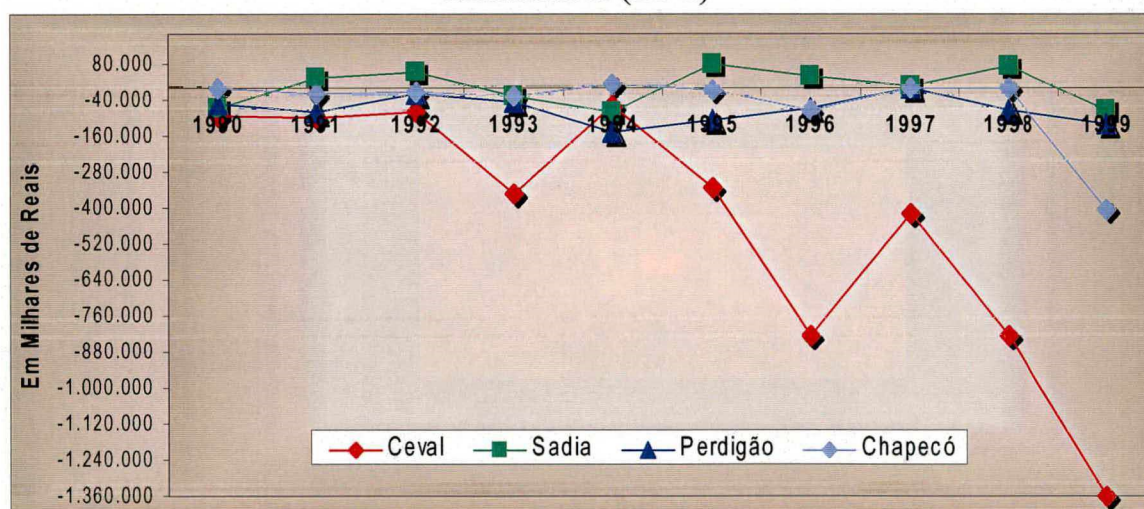
A Chapecó demonstra ter auto-suficiência operacional apenas nos anos de 1994 e 1996 e, na maioria dos anos, não destina recurso algum para honrar os compromissos com os “Terceiros”.

Toda essa ineficiência operacional apresentada é reflexo de uma economia recessiva em que a incapacidade de gerar fundos operacionais compromissados externamente está presente na maioria das agroindústrias catarinenses pesquisadas.

#### b) Autofinanciamento dos recursos externos mensurados pela DFC

A Figura 22 a seguir exibe o gráfico com o resultado da análise do autofinanciamento dos recursos compromissados externamente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 14 anexa.

Figura 22 - Autofinanciamento dos recursos externos das agroindústrias catarinenses (DFC)



Na Figura 22 observa-se que, pela DFC, ao contrário da DOAR, a Sadia apresenta incapacidade de geração de recursos de caixa operacionais compromissados externamente nos anos de 1990, 1993, 1994 e 1999. As demais



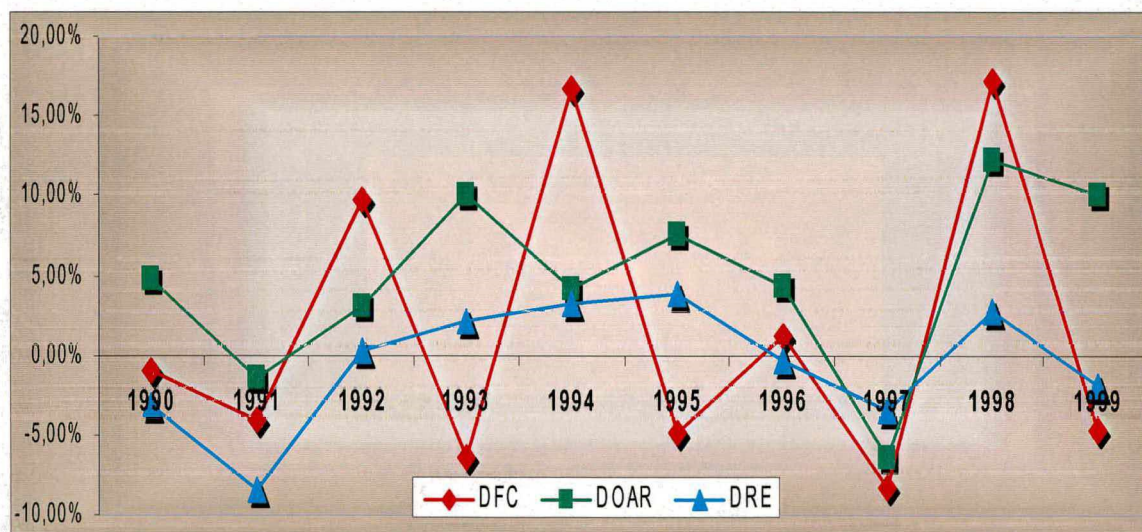
agroindústrias também apresentam tal incapacidade, e, especificamente na Ceval, tal dependência de captação de recursos externos de caixa para o financiamento da expansão das atividades tem aumento considerável a partir de 1996, período em que há a desaceleração da produtividade causada por vários fatores econômicos de ordem interna e externa.

#### 4.4.3.1.3 Análise do Índice de Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE

##### a) Ceval Alimentos S.A.

A Figura 23, a seguir, mostra o gráfico com o resultado da análise da Rentabilidade Operacional, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 15 anexa.

Figura 23 - Rentabilidade Operacional da Ceval Alimentos S.A. (DFC, DOAR e DRE)



Ao observar os índices de Rentabilidade Operacional apontados pela DRE, verifica-se que no período de 1992 a 1995 e 1998 essa rentabilidade não

ultrapassa os 5%, e que nos anos de 1990,1991, 1996, 1997 e 1999 a rentabilidade é negativa.

Quanto aos índices apontados pela DOAR, observa-se que a Rentabilidade Operacional aproxima-se dos 10% nos anos de 1993, 1998 e 1999, apresentando rentabilidade negativa nos anos de 1991 e 1997. E se observado pela DFC, o índice está próximo a 15% em 1994 e 1998, sendo negativo em 1990,1991, 1993, 1995, 1997 e 1999.

Em 1991 e 1997, anos em que o ambiente conturbado da política nacional influencia negativamente o desempenho da atividade empresarial<sup>16</sup>, os três demonstrativos apresentam índices de rentabilidade negativos. Em 1998, quando a elevação da taxa de juros para mais de 45% a.a. provoca a desaceleração da economia, os três demonstrativos apresentaram índices de rentabilidade positiva, chegando inclusive a 10% e 15% , se observado pela DOAR e DFC, respectivamente. Em 1999, com a desestabilização da política de câmbio fixo trazida pela crise russa, apenas a DOAR apresenta Rentabilidade positiva, com índice próximo a 10%.

#### b) Sadia S.A.

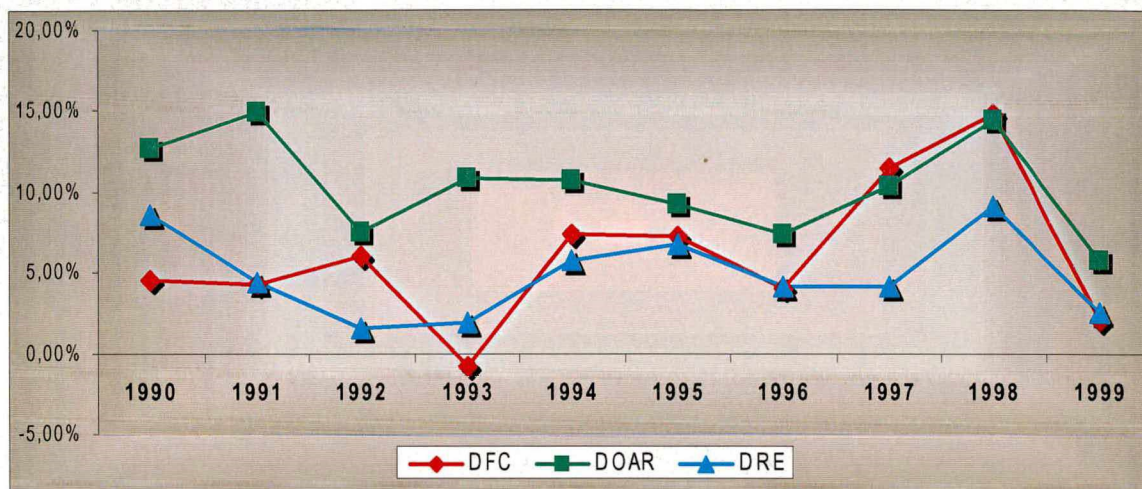
A Figura 24, a seguir, exhibe o gráfico com o resultado da análise da Rentabilidade Operacional, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 16 anexa.

---

<sup>16</sup> Congelamento de preços, crise do leste asiático e desaceleração da produção interna



Figura 24 - Rentabilidade Operacional da Sadia S.A. (DFC, DOAR e DRE)



Em todo o período analisado, somente em 1993 a DFC apresenta Rentabilidade Operacional negativa. Nos demais anos, todos os demonstrativos mostram Rentabilidade Operacional positiva, inclusive com destaque para o ano de 1991, período em que o índice de Rentabilidade Operacional mensurado pela DOAR chega próximo de 15%; e no ano de 1998, período em que os índices de Rentabilidade Operacional mensurados pela DOAR e DFC também se aproximam de 15%.

Em todo o período analisado, a Rentabilidade Operacional mensurada pela DRE foi a mais baixa, não ultrapassando os 7%, com exceção dos anos de 1990 e 1998.

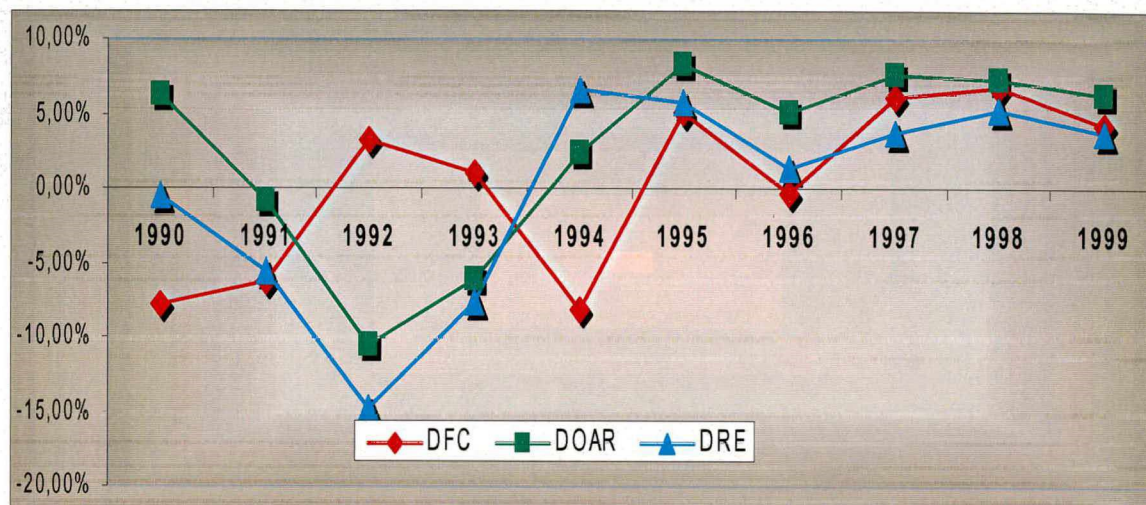
De 1997 para 1998, os índices de Rentabilidade Operacional apontados pelos três demonstrativos apresentam crescimento, e, em 1999, com a crise russa desestabilizando a atividade econômica, os índices apresentam queda significativa em relação ao ano anterior.

#### c) Perdigão S.A.

A Figura 25, a seguir, demonstra o gráfico com o resultado da análise da Rentabilidade Operacional, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 17 anexa.



Figura 25 - Rentabilidade Operacional da Perdigão S.A. (DFC, DOAR e DRE)



A DRE apresentou índices de Rentabilidade Operacional negativos nos anos de 1990 a 1993 e, de 1994 em diante, não ultrapassa os 6,5%.

A DOAR apresenta índice de Rentabilidade Operacional aproximado a 8,5% apenas em 1995, estagnando-se aproximadamente em 7% nos períodos de 1997 a 1999. De 1991 a 1993, os índices são negativos.

A DFC apresenta índice de Rentabilidade Operacional aproximado a 5% em 1995, 1997, 1998 e 1999. Em 1990, 1991, 1994 e 1996, os índices são negativos. Em 1992 e 1993, é a única que apresenta índice de Rentabilidade Operacional positivo. Já em 1994, ano em que acontece a implantação do Plano Real e o fortalecimento da moeda interna em relação ao dólar, apenas a DFC apresenta rentabilidade negativa.

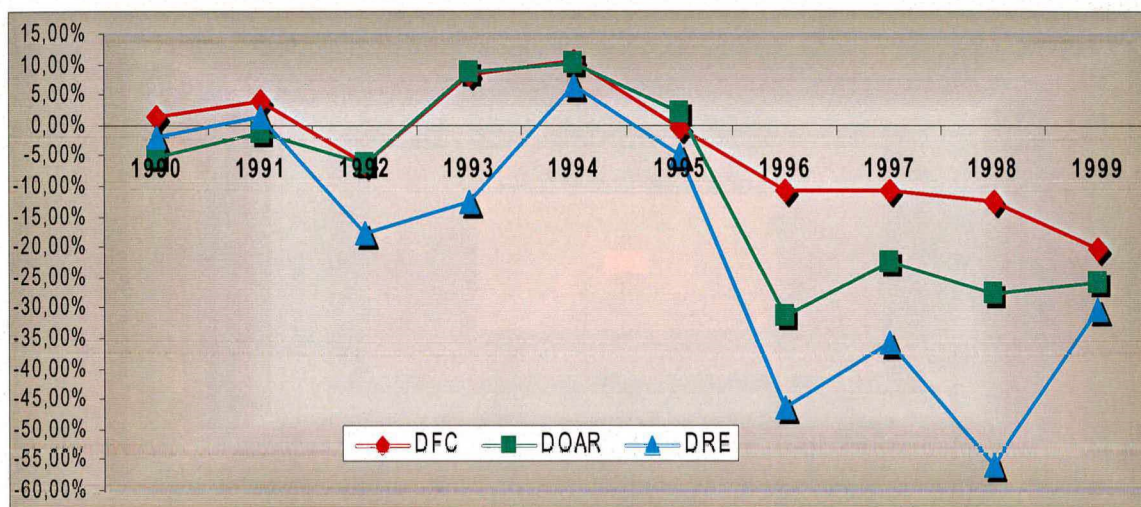
Ao contrário da Sadia, de 1997 a 1999, os índices de Rentabilidade Operacional da Perdigão apontados pelos três demonstrativos apresentam estagnação, e em 1999, com a crise russa desestabilizando a atividade econômica, apenas o índice de Rentabilidade mensurado pela DFC decai de 6,5% para 4%, aproximadamente.

#### d) S.A. Indústria e Comércio Chapecó

A Figura 26 a seguir mostra o gráfico com o resultado da análise da

Rentabilidade Operacional, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 18 anexa.

Fig. 26 - Rentabilidade Operacional da S.A. Indústria e Comércio Chapecó (DFC, DOAR e DRE)



Somente nos anos de 1993 a 1995 a Rentabilidade Operacional mensurada pela DOAR é positiva e, pela DRE, apenas em 1991 e 1994.

Já a Rentabilidade Operacional mensurada pela DFC é positiva nos anos de 1990, 1991, 1993 a 1995.

De 1996 em diante, a companhia não apresenta índice de Rentabilidade Operacional positivo, e, como mencionado anteriormente, a falta de recursos financeiros provoca a paralisação de algumas atividades.

#### 4.4.3.2 Análise de Fundos dos Acionistas

Este tópico compõe-se da análise da participação dos Acionistas na expansão da produção mensurada pela DOAR e DFC.

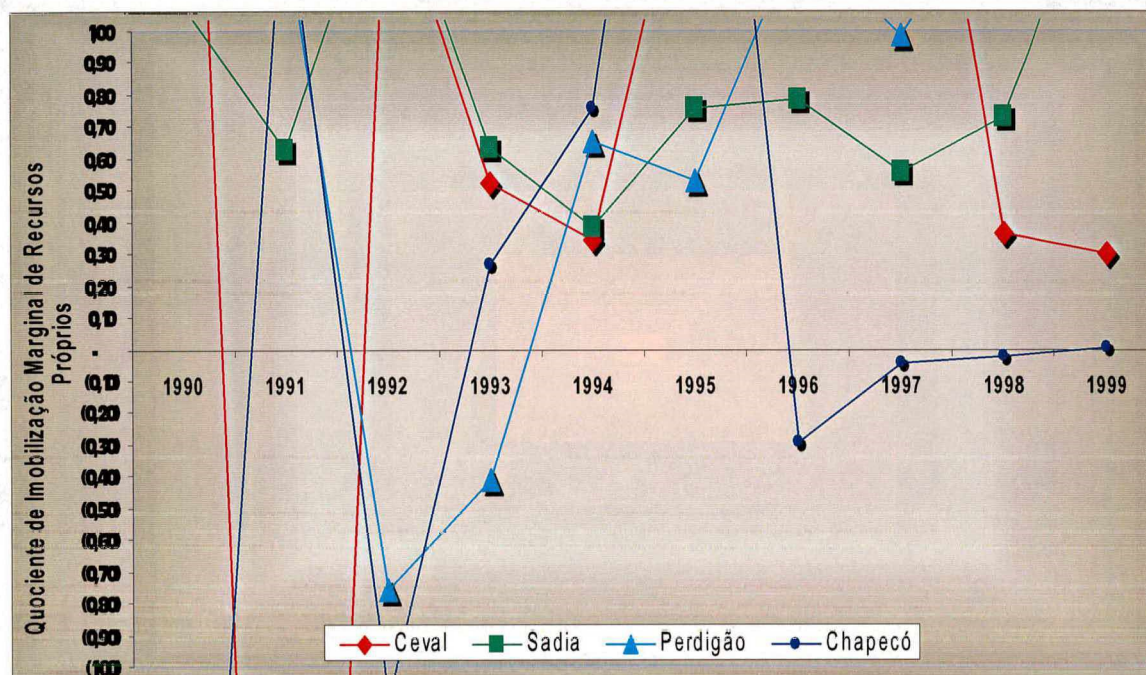
##### a) Participação dos acionistas mensurada pela DOAR

A Figura 27 a seguir apresenta o gráfico com o resultado da análise da



participação dos acionistas na expansão da produção, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 19 anexa.

Figura 27 - Participação dos Acionistas na expansão da produção das agroindústrias catarinenses (DOAR)



Considerando que o quociente superior a 1,00 indica a participação de terceiros no financiamento do Capital Circulante Líquido e Ativo Permanente, apenas a Sadia apresenta, com maior freqüência, a participação dos acionistas na geração de fundos para a expansão dos negócios.

Em 1990, período em que os ativos financeiros são confiscados, as agroindústrias catarinenses não contam com os acionistas como fonte de fundo para os recursos aplicados no Permanente.

Em 1991, ano em que se registra defasagem cambial, congelamento de preços e redução das alíquotas de importação, novamente os fundos advindos “De Terceiros” é que financiam o Capital de Giro Líquido e parte do Permanente. A exceção ocorre na Sadia, que apresenta indicador inferior a 1,00.

Em 1992 também não há a participação dos acionistas como fonte de



financiamento do Ativo Permanente.

Já em 1993, ano em que a economia se reaquece, apenas a Perdigão apresenta indicador negativo, e as demais obtêm a participação dos acionistas no financiamento do Ativo Permanente nas agroindústrias catarinenses pesquisadas.

Em 1994, com a implantação do Plano Real e o fortalecimento da moeda interna em relação ao dólar, a participação dos acionistas na expansão dos negócios é unânime, apontando para o fato de que, em períodos de economia estabilizada, os acionistas demonstram mais segurança para investir no mercado produtivo.

Em 1995 esse otimismo não se mantém, e novamente os acionistas recuam. Apenas a Sadia e a Perdigão apresentam a participação dos acionistas como geradores de recursos para o Ativo Permanente e capital de giro líquido.

Em 1996, apenas a Sadia apresenta grau de participação dos acionistas, e em 1997, a Sadia é a única companhia a não apresentar total dependência dos fundos advindos "De Terceiros". Embora a Perdigão tenha indicador inferior a 1,00, o seu quociente de participação é de 0,99, indicando que praticamente não há Capital de Giro Próprio à disposição do Capital de Giro, que provavelmente está totalmente financiado por terceiros.

Em 1998, mesmo com as taxas de juros elevadas, a Perdigão não se restringe ao uso de fundos advindos "De Terceiros" e utiliza tanto para financiar o Capital de Giro quanto o Ativo Permanente. Já a Chapecó apresenta grau negativo de participação dos acionistas, fato justificado pela influência do prejuízo operacional apresentado no exercício.

Em 1999, com desestabilização da atividade econômica provocada pela crise russa, a Ceval e a Chapecó são as únicas agroindústrias a contarem com a participação dos fundos advindos dos acionistas no financiamento do Ativo Permanente. A Chapecó tem uma participação de 0,01, indicando que o Capital de Giro e todo o Ativo Permanente foram financiados com recursos próprios, originados pela aquisição do controle acionário pelo grupo argentino

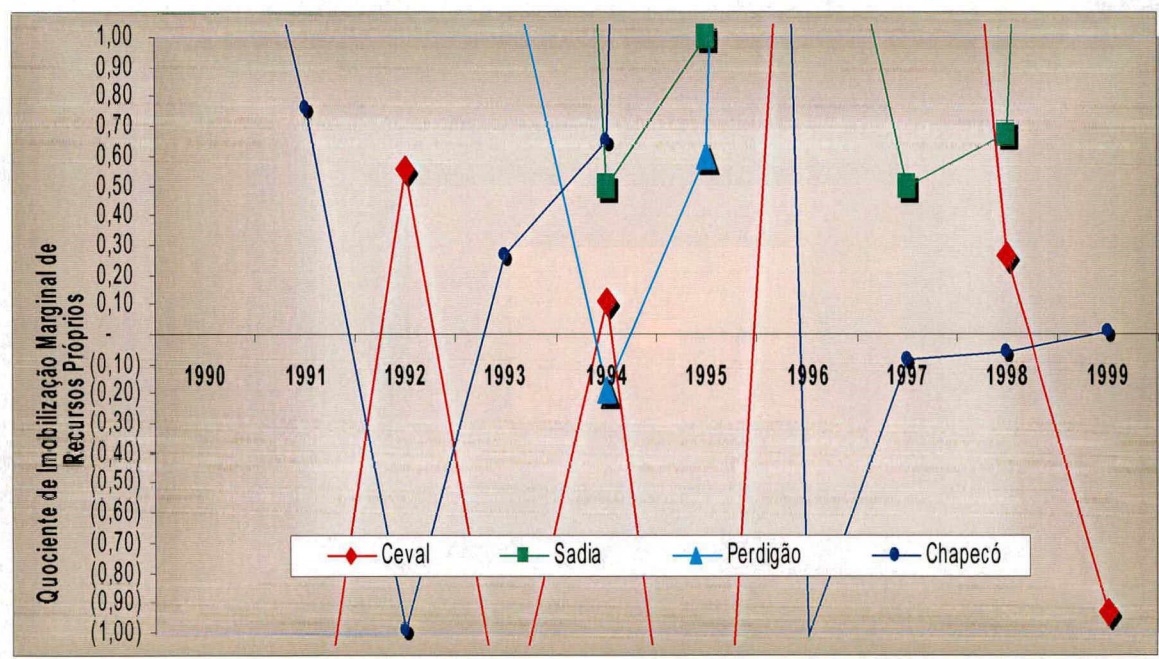
Macri.

Através desta análise, mais uma vez fica constatado que as agroindústrias catarinenses durante o período pesquisado dependem dos fundos advindos “De Terceiros” para a expansão das atividades e competição num mercado globalizado.

b) Participação dos acionistas mensurados pela DFC

A Figura 28 a seguir demonstra o gráfico com o resultado da análise da participação dos acionistas na expansão da produção, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 20 anexa.

Figura 28 - Participação dos Acionistas na expansão da produção das agroindústrias catarinenses (DFC)



A participação dos acionistas na geração de fundos dos disponíveis é bastante crítica, e apenas nos anos de 1994, 1997 e 1998 é que a Sadia obteve



indicadores inferiores a 1,00, embora não tenha apresentado indicadores negativos. De 1990 a 1993, 1996 e 1999, a companhia demonstra fragilidade financeira, dado o alto grau de dependência dos fundos advindos “De Terceiros” para financiar os recursos de caixa. É importante reforçar que, pela DFC, os fundos advindos “De Terceiros” são de curto e longo prazo.

A Ceval apresenta indicadores negativos em vários períodos e só em 1992, 1994 e 1998 é que os acionistas contribuem para o financiamento do Ativo Permanente e na geração dos recursos de caixa.

A Perdigão apresenta indicador inferior a 1,00 somente em 1995, sendo também 1994 o único ano a apresentar quociente negativo.

A Chapecó apresenta indicador inferior a 1,00 somente nos anos de 1991, 1993, 1994 e 1999.

Pela DFC fica bastante perceptível o grau de dependência dos fundos advindos “De Terceiros”, de curto e longo prazo, para a expansão das atividades.

Em 1994, ano da implantação do Plano Real, as agroindústrias têm boa participação dos acionistas na geração de fundos disponíveis, com exceção da Perdigão, que apresenta quociente negativo de 0,19%. Em 1998, diante da elevação das taxas de juros para mais de 45% a.a, somente a Sadia e a Ceval contam com a participação dos acionistas na expansão dos negócios, já que o uso do capital de terceiros está então bastante oneroso e, em 1999, a crise russa inibe por completo a participação dessa fonte nos fundos disponíveis. A exceção ocorre na Chapecó, cujas causas já foram identificadas.

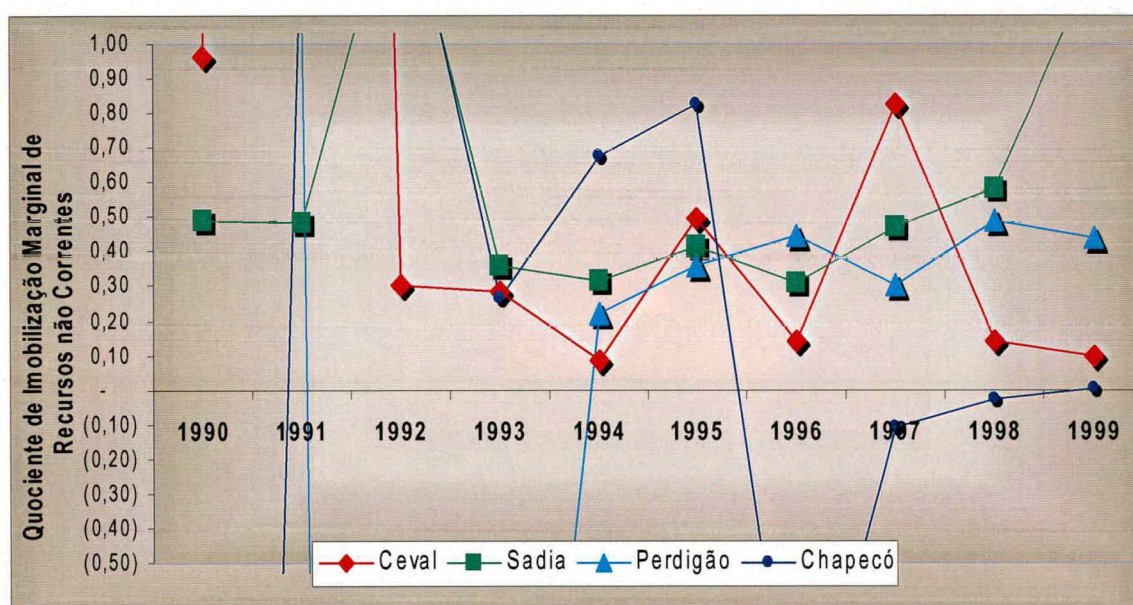
#### 4.4.3.3. Análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente

Este tópico é composto pela análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente mensurados pela DOAR e DFC, e pela análise da reposição do capital depreciado.

#### 4.4.3.3.1 Análise dos fundos de financiamento do permanente mensurados pela DOAR

A Figura 29 a seguir apresenta o gráfico com o resultado da análise dos fundos de financiamento do Permanente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 21 anexa.

Figura 29 - Fundos de financiamento do Permanente das agroindústrias catarinenses (DOAR)



Considerando que quando o índice ultrapassa a 1,00 indica a evidência de redução do Capital de Giro Líquido para financiar o Ativo Permanente, na Chapecó o uso desse recurso só não é constatado nos anos de 1994 e 1999.

Em 1990, ano de escassez dos ativos financeiros, a Sadia e a Ceval são as únicas que não utilizam o capital de giro líquido para financiar o Ativo Permanente.

Em 1991, quando o setor agroindustrial apresenta faturamento real baixo, em função dos preços congelados, as agroindústrias catarinenses, com exceção da Sadia, recorrem ao uso do Capital de Giro Líquido para o financiamento do Ativo Permanente, uma vez que a solução para a redução dos custos está nos investimentos que a área de produção exige para a sua



otimização.

Já em 1992, ano do *impeachment* do Presidente da República, apenas a Ceval não utiliza os recursos de curto prazo para financiar o longo prazo.

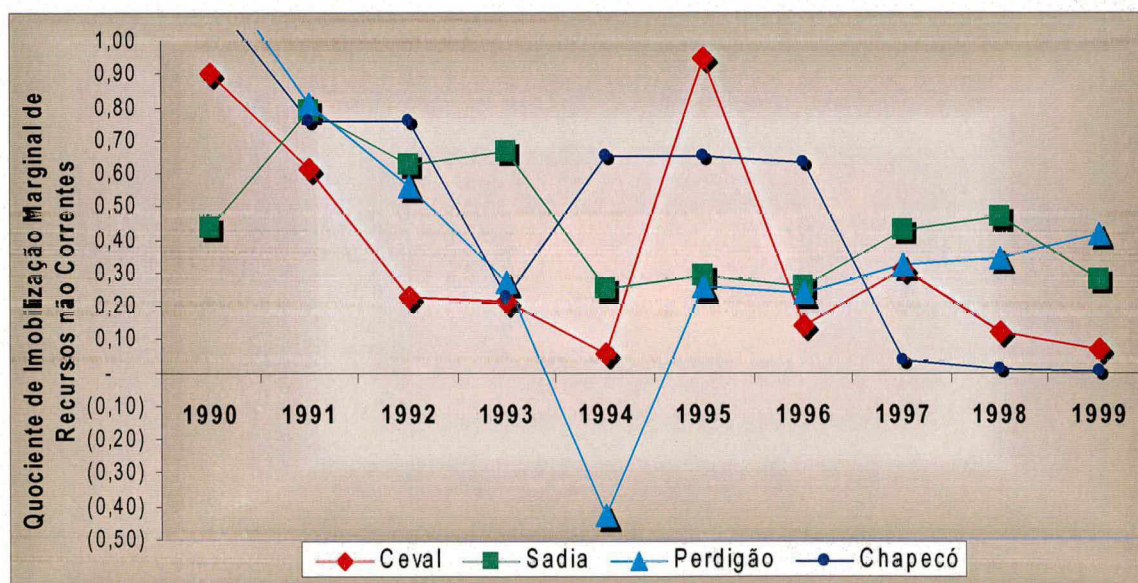
Com o reaquecimento da economia em 1993, os recursos não-correntes são suficientes para financiar o Ativo Permanente e ainda o Capital de Giro Líquido. A exceção é a Perdigão que ao contrário das demais, apresenta indicador negativo de 2,34 (apresentando 24,41 em 1992), justificado pelo prejuízo operacional dos períodos.

De 1996 a 1998, apenas a Chapecó utiliza os fundos advindos do capital de giro para financiar o Ativo Permanente, e, em 1999, ano em que a crise russa afeta a política de câmbio fixo, a Sadia é a única a fazer uso dessa fonte.

#### 4.4.3.3.2 Análise dos fundos de financiamento do permanente mensurados pela DFC

A Fig.30, a seguir, exibe o gráfico com o resultado da análise dos fundos de financiamento do Permanente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 22 anexa.

Figura 30 - Fundos de financiamento do Permanente das agroindústrias catarinenses (DFC)



Considerando que o índice superior a 1,00 indica a evidência da redução do saldo inicial do Disponível justificados pela falta de recursos de caixa

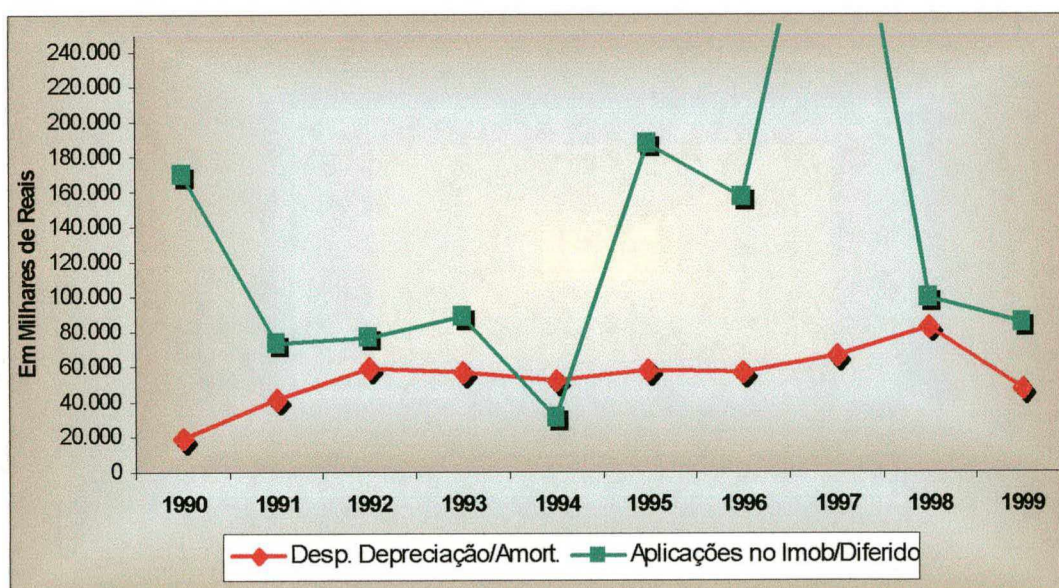
correntes e não-correntes para financiar o Ativo Permanente, nessa análise percebe-se que, em 1990, apenas a Perdigão e a Chapecó se utilizam desse recurso. Nos demais anos analisados as agroindústrias catarinenses não apresentam redução dos disponíveis para o financiamento do Ativo Permanente, com exceção da Perdigão, que em 1994, apresenta quociente negativo de 0,43, justificado pelas saídas de caixa “Para as Operações” não acobertadas pelos fundos advindos “De Terceiros”, já que os fundos advindos “Dos Acionistas” são inexistentes.

#### 4.4.3.3.3 Análise da reposição do capital depreciado mensurado pela DOAR

##### a) Ceval Alimentos S. A.

A Figura 31 a seguir mostra o gráfico com o resultado da análise da reposição do capital depreciado, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 23 anexa.

Figura 31 - Reposição do capital depreciado da Ceval Alimentos S.A.



Somente em 1994 os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado e nos anos de 1991 a 1993 e 1998, os investimentos são destinados praticamente para a recuperação do



capital depreciado.

Os maiores investimentos no Ativo Permanente são realizados nos anos de 1990, 1995, 1996 e 1997.

Em 1990, a companhia investe maciçamente nas ampliações do parque fabril e na modernização das atividades, elevando a produção das unidades industriais nos setores de soja, carne e milho.

Em 1995, para assegurar as condições necessárias à globalização do mercado, adquire a empresa Argentina Guipeba S.A. e passa a ter a posição de uma das maiores exportadora de farelos e óleo de soja do mundo e, para confirmar essa capacidade de exportadora, incorpora a Agroeline S.A, indústria de alimentos localizada em Cocal do Sul – SC.

Em 1996 realiza importantes mudança internas, com a assessoria de profissionais do Instituto “for Management Development – IMD”, da Suíça. Reestrutura as áreas de produção comercial e distribuição, financeira, organizacional e estrutural e, na área organizacional, reduz a estrutura com a incorporação de algumas empresas ligadas ao grupo.

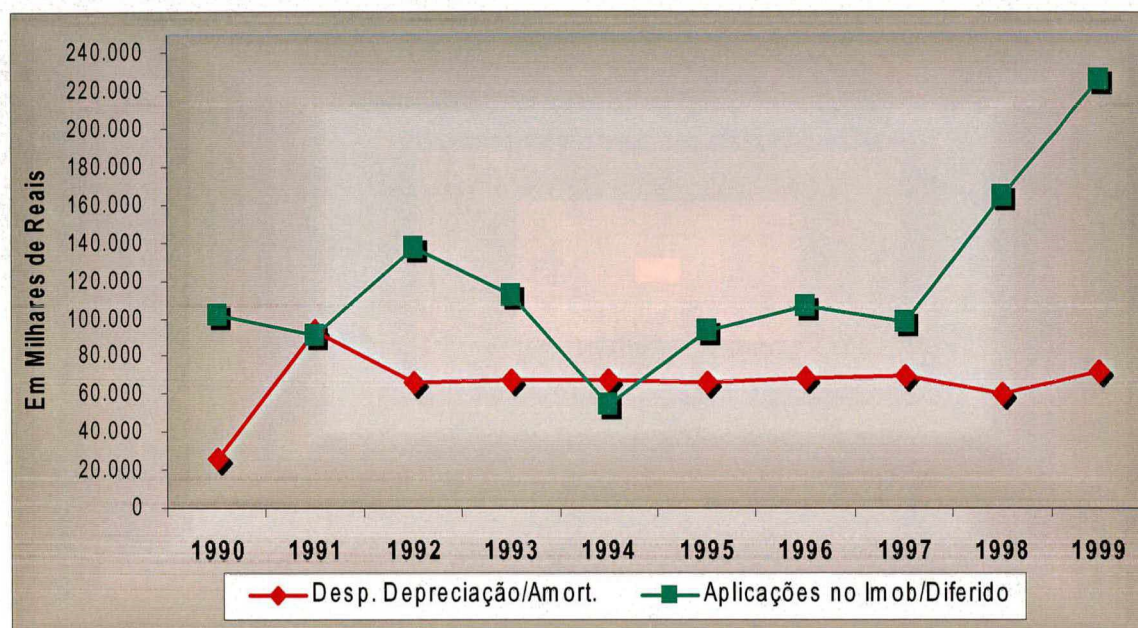
Em 1997, com o objetivo de concentrar cada vez mais as suas atividades no *core competence* e ampliar a sua competitividade operacional, as operações de soja da Santista Alimentos são incorporadas à Ceval, gerando incremento, principalmente na capacidade de armazenagem estática de grão e na capacidade de esmagamento de soja.

#### b) Sadia S. A.

A Fig.32, a seguir, apresenta o gráfico com o resultado da análise da reposição do capital depreciado, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 24 anexa.



Figura 32 - Reposição do capital depreciado da Sadia S.A.



Assim como na Ceval, somente em 1994 os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado e, em 1991, os investimentos são iguais ao montante do capital depreciado. Nos anos de 1993, 1995, 1996 e 1997, o montante dos investimentos no Ativo Permanente estão um pouco acima do montante do capital depreciado.

Apenas nos anos de 1992, 1998 e 1999 é que se registram os maiores investimentos no Ativo Permanente.

Em 1992, há um investimento maciço na segmentação e sofisticação do mercado para o consumo no lar ou para a área de alimentos-serviços.

Em 1998, o grupo adota novas tecnologias para garantir a redução dos custos, a melhoria no atendimento ao cliente e a qualidade da gestão. Consolida em uma única companhia aberta todas as atividades operacionais da organização, visando a simplificação e a competitividade, a maior transparência para o mercado de capitais, e contribui para melhorar a economia de escala pela redução de custos administrativos e tributários. Na área de logística e distribuição, implanta o maior sistema de distribuição de refrigerados e congelados do país.

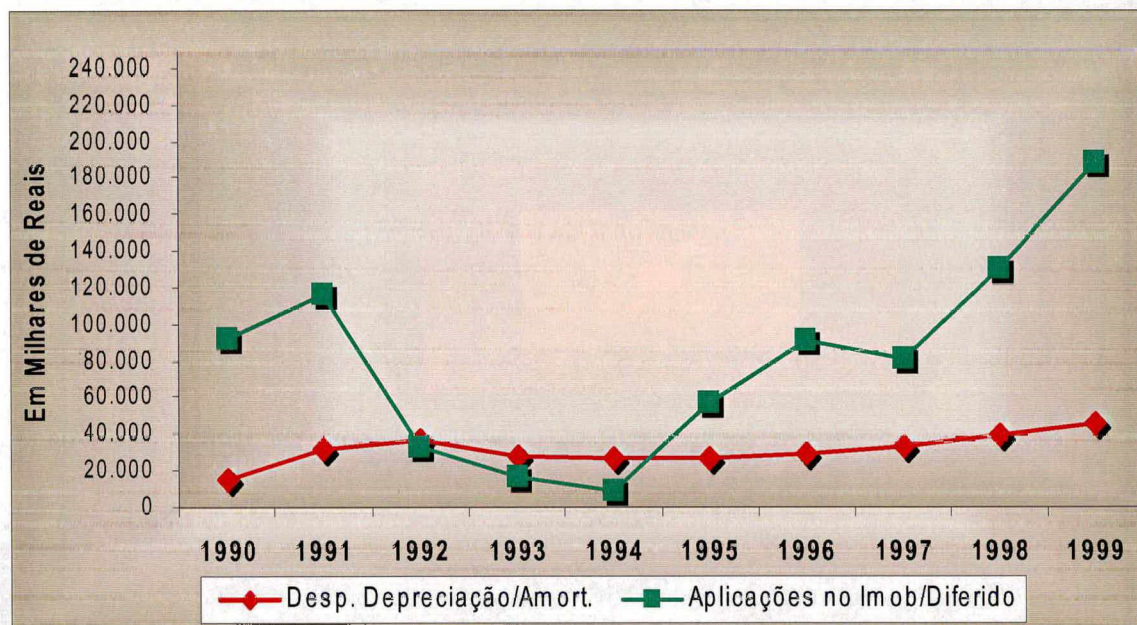


Em 1999, ano em que a crise russa desestabiliza a atividade econômica, a companhia aplica quase R\$ 240 mil reais no Ativo Permanente, destacando-se a aquisição da empresa Miss Daisy, o que lhe permitiu o ingresso no segmento de sobremesas geladas.

### c) Perdigão S. A.

A Figura 33 a seguir exhibe o gráfico com o resultado da análise da reposição do capital depreciado, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 25 anexa.

Fig.33 - Reposição do capital depreciado da Perdigão S.A.



Nos anos de 1992 a 1994, os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado, e nos demais anos, os investimentos estão bem acima do capital depreciado. Apenas nos anos de 1991, 1998 e 1999 é que se registram os maiores investimentos no Ativo Permanente.



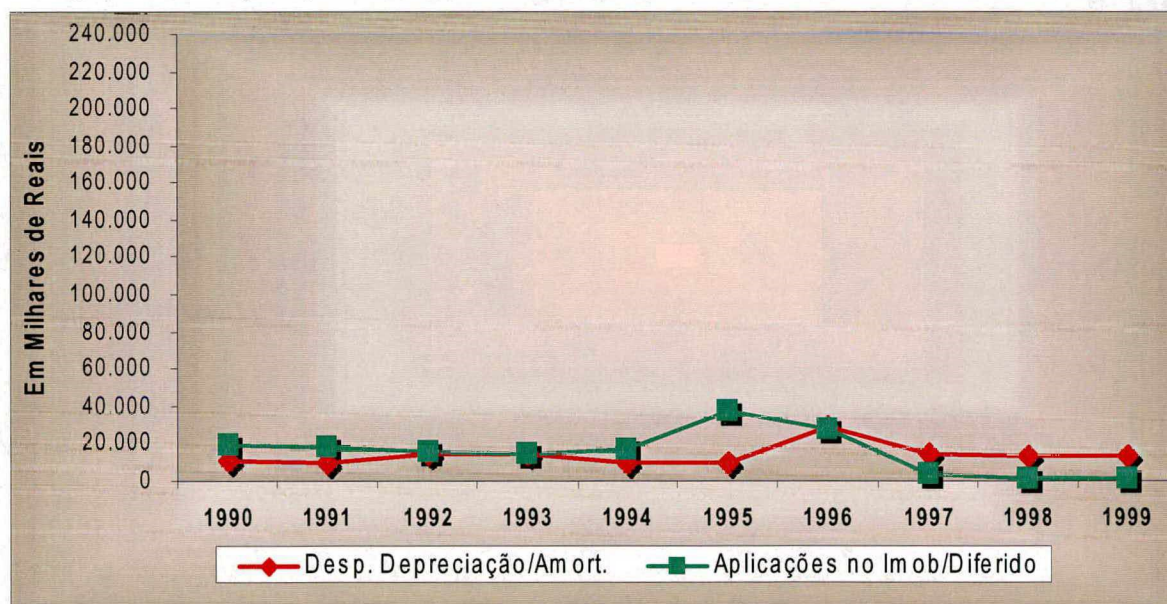
Em 1992, a companhia intensifica o programa de racionalização das suas operações industriais e de sua estrutura administrativa, obtendo importante redução dos custos.

Em 1998, conclui o projeto de otimização das unidades industriais, inaugura a unidade de industrializados em Marau-RS, prossegue na comercialização de vegetais congelados e inicia a de pescados produzidos pela Iceland Sea Food Corp, lançando mais de 24 novos produtos estendem para 306 o total dos produtos á disposição dos consumidores.

#### d) S.A. Indústria e Comércio Chapecó

A Figura 34, a seguir, mostra o gráfico com o resultado da análise da reposição do capital depreciado, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 26 anexa.

Figura 34 - Reposição do capital depreciado S.A. Indústria e Comércio Chapecó



De 1990 a 1996, os investimentos são realizados no Ativo Permanente para a recuperação do capital depreciado, e de 1997 a 1999, esses investimentos

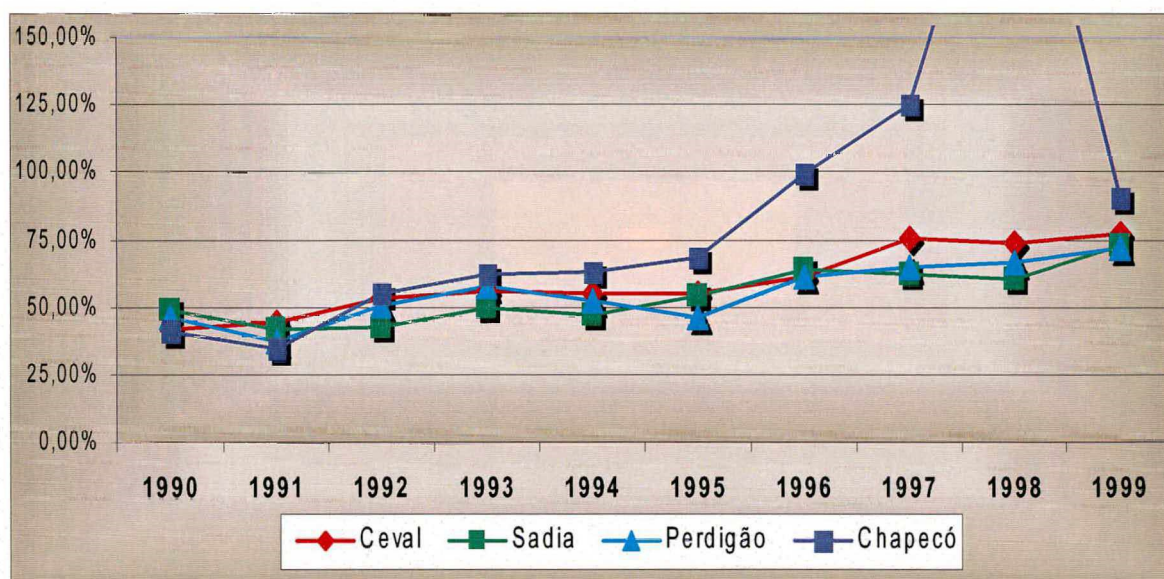
não superam o capital depreciado.

Apenas no ano de 1995 é que se registra o maior investimento no Ativo Permanente, dada a constituição da Chapecó Trading S.A., em São Paulo (SP), para a importação e exportação de produtos do grupo e de terceiros, e a intensificação do programa de qualidade total preconizado pela ISO 9000.

#### 4.4.3.4. Análise dos Fundos de Terceiros

A Figura 35, a seguir, apresenta o gráfico com o resultado da análise do nível de endividamento geral, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 27 anexa.

Figura 35 - Nível de Endividamento Geral pelo uso dos Fundos de Terceiros das agroindústrias catarinenses



O nível de endividamento geral das agroindústrias catarinenses evoluiu de acordo com a gravidade da conjuntura econômica.

Em 1990, o confisco dos ativos financeiros inibe o uso dos recursos de terceiros, e o nível de endividamento está próximo dos 50%.

Em 1991, a recessão econômica reflete-se no setor produtivo e provoca



o desaquecimento da circulação de riqueza, inibindo a demanda e a formação de estoques. De certa forma, tais medidas controlam o nível de endividamento das agroindústrias catarinenses e nenhuma delas apresenta grau de endividamento superior a 50%.

De 1992 a 1994, apenas a Sadia não tem grau de endividamento superior a 50%, e nas demais agroindústrias o índice não ultrapassa os 65%.

Em 1995, período em que o nível da atividade decai, os juros mantêm-se superelevados e medidas anti-consumo são tomadas, o nível de endividamento se estabelece na faixa dos 55%. A exceção ocorre na Perdigão, que apresenta um índice de 46,39%, e na Chapecó, com um índice de 68,6%.

De 1996 em diante, período em que as crises externas se refletem diretamente na economia, os níveis de endividamento se elevam para mais de 50%, embora não atinjam o nível de solvência total com o passivo a descoberto. A exceção é a Chapecó, que nos anos de 1996 a 1998 se apresenta com passivo a descoberto, saindo de uma situação de falência em 1999.

A elevação do grau de endividamento a partir de 1996 coloca as agroindústrias catarinenses em uma situação de menor liberdade de decisões financeiras, haja vista a grande dependência de terceiros.

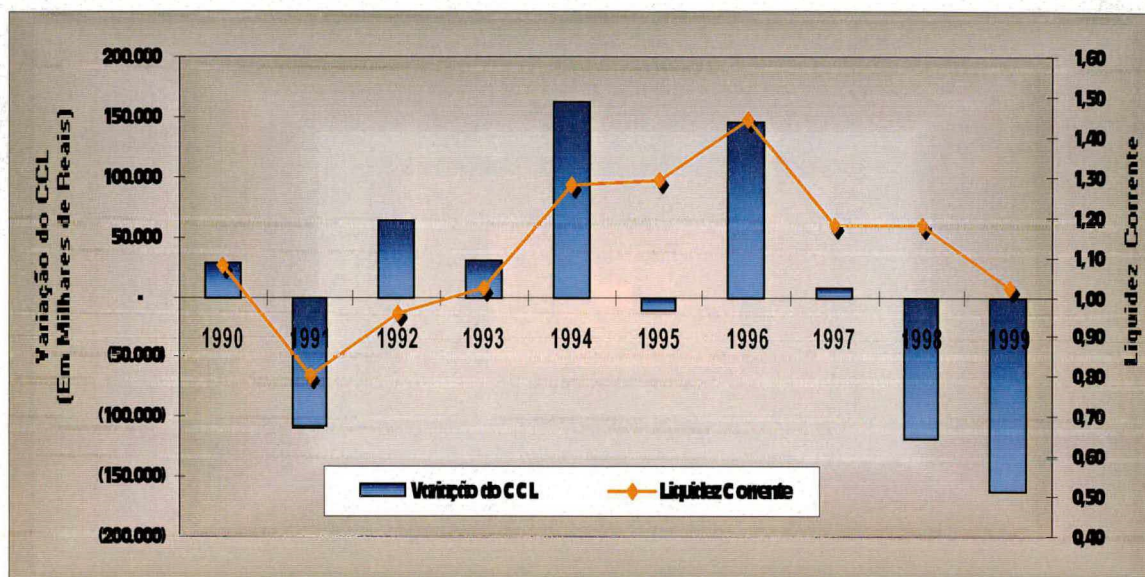
#### 4.4.3.5 Análise do Capital de Giro Líquido e da Liquidez Corrente

Este tópico compõe-se da análise comparativa da variação do Capital de Giro Líquido com o Grau de Liquidez Corrente.

##### a) Ceval Alimentos S.A.

A Figura 36, a seguir, exhibe o gráfico com o resultado da análise comparativa da variação do Capital de Giro Líquido com o grau de Liquidez Corrente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 28 anexa.

Figura 36 - Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Ceval Alimentos S.A.



Somente nos anos de 1991 e 1992 o índice de liquidez corrente é inferior a 1,00, demonstrando que a queda do Capital de Giro Líquido em 1991 afeta sua liquidez, mas o seu aumento em 1992 faz com que o índice de Liquidez Corrente também aumente.

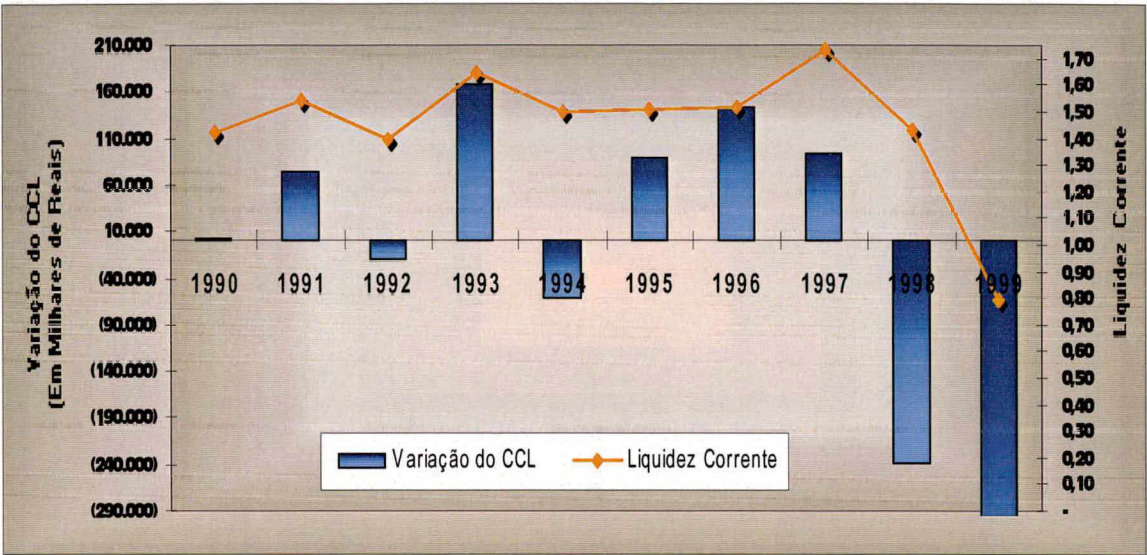
Em 1996 constata-se o melhor índice de Liquidez Corrente, e mesmo nos anos de 1997 a 1999, períodos em que há quedas no Capital de Giro Líquido, fato justificado pelo aumento do nível de endividamento a curto prazo, a liquidez não é inferior a 1,00, embora tenha apresentado quedas.

#### b) Sadia S.A.

A Fig.37, a seguir, mostra o gráfico com o resultado da análise comparativa da variação do Capital de Giro Líquido com o grau de Liquidez Corrente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 29 anexa.



Figura 37 - Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Sadia S.A.

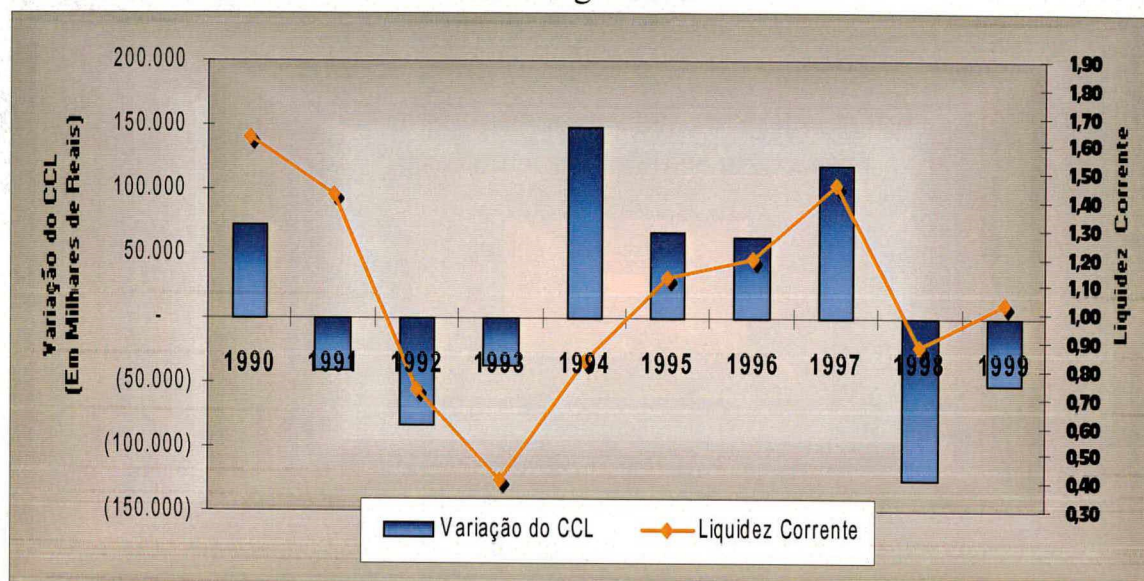


Em todo o período analisado, o índice de Liquidez Corrente é excelente, demonstrando possuir equilíbrio no nível de endividamento de curto prazo. Somente em 1999 o índice de Liquidez Corrente é inferior a 1,00, e observa-se que a queda no Capital de Giro Líquido em 1998 e 1999 provoca, em consequência, a diminuição dos índices de Liquidez Corrente.

c) Perdigão S.A.

A Figura 38, a seguir, apresenta o gráfico com o resultado da análise comparativa da variação do Capital de Giro Líquido com o grau de Liquidez Corrente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 30 anexa.

Figura 38 - Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da Perdigão S.A.



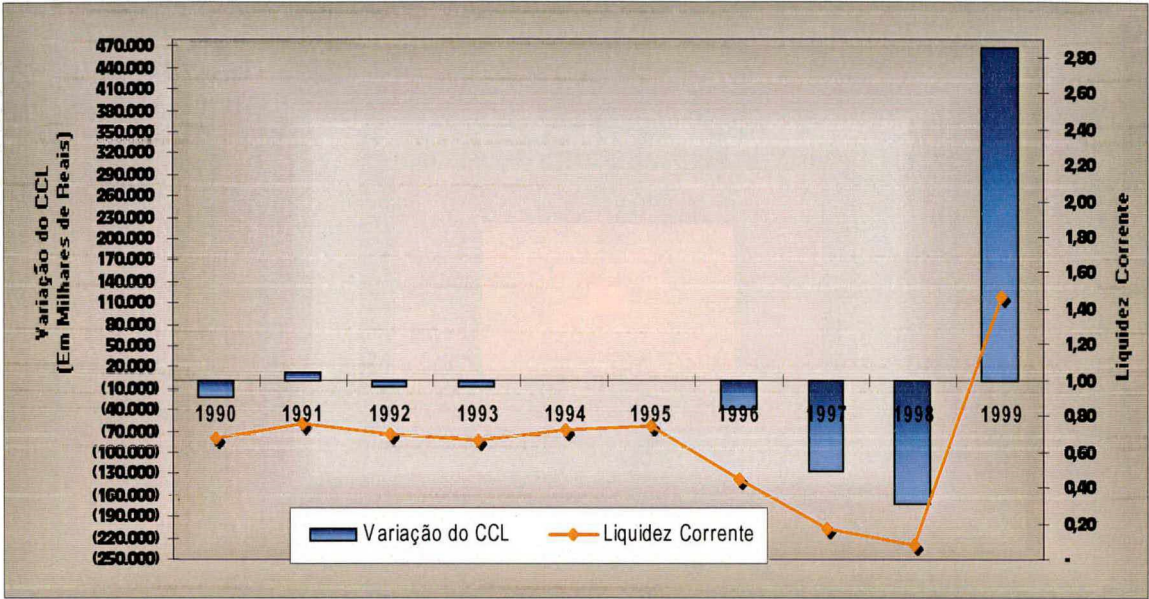
A queda do Capital de Giro Líquido nos anos de 1991 a 1993 e 1998, acarreta queda nos índices de Liquidez Corrente e, praticamente, nesse período o índice é inferior a 1,00, com exceção do ano de 1991. Em 1994, a melhora significativa no Capital de Giro Líquido faz com que o grau de liquidez corrente aumente em relação ao ano anterior, muito embora permaneça inferior a 1,00. De 1995 a 1997, o aumento no capital de Giro Líquido reflete-se também na melhora do índice de Liquidez Corrente. Já em 1999 o grau de liquidez apresenta melhoras, embora o Capital de Giro Líquido tenha continuado em queda.

#### d) S.A. Indústria e Comércio Chapecó

A Figura 39 a seguir mostra o gráfico com o resultado da análise comparativa da variação do Capital de Giro Líquido com o grau de Liquidez Corrente, cujos valores estão demonstrados na tabela nº 31 anexa.



Figura 39 - Variação do Capital de Giro Líquido e o Grau de Liquidez Corrente da S.A. Indústria e Comércio Chapecó



Apenas em 1999 o grau de solvência ou a falta de liquidez é solucionada, pois em todo o período analisado o índice permanece inferior a 1,00, justificado pelo período de escassez de recursos financeiros que a companhia vem atravessando ao longo da década, chegando inclusive à solicitação da concordata, deferida pelo poder judiciário em 1998. Em 1999, a companhia reverte a situação, e o seu controle acionário é adquirido pelo grupo argentino Macri, decaindo assim a dívida financeira, e isso ocasiona o aumento no capital de giro líquido e, conseqüentemente, na liquidez corrente.

4.4.3.6 Resumo da Análise dos Indicadores de Desempenho

O quadro a seguir apresenta um resumo da análise dos indicadores de desempenho.

Quadro 54: Resumo da análise dos Indicadores de Desempenho das Agroindústrias Catarinenses

I - Análise dos Fundos Operacionais	Ceval Alimentos S.A.	Sadia S.A.	Perdigão S.A.	S.A. Ind. e Com. Chapecó
a) Resultado das Operações mensurados pelo EBITDA, DOAR e DFC	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As maiores diferenças<sup>17</sup> entre a superioridade do EBITDA para com a DOAR são encontradas nos anos de 1990 e 1991</li> <li>➤ Já as maiores diferenças<sup>18</sup> entre a superioridade do EBITDA para com a DFC são encontradas nos anos de 1990, 1991, 1993, 1995 e 1999.</li> <li>➤ Em nenhum momento a DOAR é superior ao EBITDA<sup>19</sup></li> <li>➤ Já a DFC é superior ao EBITDA nos anos de 1994 e 1998<sup>20</sup></li> <li>➤ Em 1997 o EBITDA está próximo de zero e, neste ano, tanto a DOAR quanto a DFC são negativas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As maiores diferenças entre a superioridade do EBITDA para com a DOAR são encontradas nos anos de 1990 e 1999.</li> <li>➤ Já as maiores diferenças entre a superioridade do EBITDA para com a DFC são encontradas nos anos de 1991, 1993, e 1999.</li> <li>➤ A DOAR é superior ao EBITDA nos anos de 1990, 1992, 1993, 1996, 1997 e 1998<sup>21</sup>.</li> <li>➤ Já a DFC é superior ao EBITDA nos anos de 1997 e 1998.</li> <li>➤ Apenas em 1993 a DFC é negativa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ As maiores diferenças entre a superioridade do EBITDA para com a DOAR são encontradas nos anos de 1992, 1993, 1994, e 1999</li> <li>➤ Já as maiores diferenças entre a superioridade do EBITDA para com a DFC são encontradas nos anos de 1990, 1991, 1993, 1994 e 1999.</li> <li>➤ Em nenhum momento a DOAR é superior ao EBITDA.</li> <li>➤ Já a DFC é superior ao EBITDA apenas no ano de 1992.</li> <li>➤ Em 1992 o EBITDA está próximo de zero, e nesse ano a DOAR é negativa e a DFC positiva.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ De 1990 a 1995 o EBITDA é positivo e superior à DOAR e à DFC. Até a presente data também não existiram grandes diferenças entre os indicadores, mas a DOAR é negativa nos anos de 1990 a 1992 e a DFC, nos anos de 1992 e 1993.</li> <li>➤ De 1996 a 1999 todos os indicadores são negativos, e, em 1999, as diferenças entre o EBITDA, DOAR e DFC tornam-se acentuadas.</li> </ul>

Continua...

<sup>17</sup> Tais diferenças são justificadas pela influência das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, das despesas de depreciação e das demais despesas não operacionais sobre o indicador de desempenho da atividade estritamente operacional, que é o EBITDA.

<sup>18</sup> Tais diferenças são justificadas pela influência das despesas financeiras, dos impostos sobre a renda, das despesas de depreciação, das demais despesas não operacionais e da variação do capital de giro, ou o líquido disso, sobre o indicador de desempenho da atividade estritamente operacional, que é o EBITDA.

<sup>19</sup> Porque não houve influência das receitas financeiras, dos impostos diferidos e das receitas não operacionais sobre o indicador de desempenho da atividade estritamente operacional.

<sup>20</sup> Porque houve a influência das receitas financeiras, dos impostos diferidos, das receitas não operacionais e da variação do capital de giro, ou o líquido disso, sobre o indicador de desempenho da atividade estritamente operacional.

<sup>21</sup> Porque houve a influência das receitas financeiras, dos impostos diferidos e das receitas não-operacionais sobre o indicador de desempenho da atividade estritamente operacional.

Quadro 54: Resumo da análise dos Indicadores de Desempenho das Agroindústrias Catarinenses

Continuação....

b) Autofinanciamento dos Recursos Externos mensurados pela DOAR	<p>➤ Com exceção do ano de 1990, em todo o período analisado houve ineficiência operacional na geração dos recursos comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Apenas em 1994 é que não há a capacidade de financiamento dos recursos comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Com exceção do ano de 1997, em todo o período analisado existe ineficiência operacional na geração dos recursos comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Com exceção dos anos de 1994 e 1996, em todo o período analisado acontece ineficiência operacional na geração dos recursos comprometidos</p>
c) Autofinanciamento dos Recursos Externos mensurados pela DFC	<p>➤ Em todo o período analisado há incapacidade de geração de recursos operacionais de caixa comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Em 1990, 1993, 1994 e 1999 há incapacidade de geração de recursos operacionais de caixa comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Em todo o período analisado há incapacidade de geração de recursos operacionais de caixa comprometidos externamente.</p>	<p>➤ Em todo o período analisado há incapacidade de geração de recursos operacionais de caixa comprometidos externamente.</p>
d) Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE	<p>➤ Pela DFC, a rentabilidade operacional está próxima de 15% nos anos de 1994 e 1998. É negativa nos anos de 1990, 1991, 1993, 1995, 1997 e 1999.</p> <p>➤ Pela DOAR, a rentabilidade operacional está próxima de 10% nos anos de 1993, 1998 e 1999. É negativa nos anos de 1991 e 1997.</p> <p>➤ Pela DRE, a rentabilidade operacional está próxima de 5% nos anos de 1994, 1995 e 1998. É negativa nos anos de 1990, 1991, 1996, 1997.</p>	<p>➤ Pela DFC, a rentabilidade operacional está próxima de 15% nos anos de 1997 e 1998. É negativa apenas em 1993.</p> <p>➤ Pela DOAR, a rentabilidade operacional está próxima de 15% nos anos de 1991 e 1998. Não é negativa em nenhum dos anos analisados e o índice mais baixo fica próximo a 5% nos anos de 1992, 1996 e 1999.</p> <p>➤ Pela DRE, a rentabilidade operacional está próxima de 7% nos anos de 1990, 1995 e 1998 e não é negativa em nenhum dos anos analisados.</p>	<p>➤ Pela DFC, a rentabilidade operacional está próxima de 5% nos anos de 1995, 1997, 1998 e 1999. É negativa nos anos de 1990, 1991, 1994 e 1996.</p> <p>➤ Pela DOAR, a rentabilidade operacional está próxima de 8,5% apenas em 1995, e a 7% no período de 1997 a 1999. É negativa nos anos de 1991 a 1993.</p> <p>➤ Pela DRE, a rentabilidade operacional está próxima de 6,5% nos anos de 1994, 1995 e 1998. É negativa no período de 1990 a 1993.</p>	<p>➤ Somente nos anos de 1993 a 1995 a Rentabilidade Operacional mensurada pela DOAR é positiva, e pela DRE, apenas em 1991 e 1994.</p> <p>➤ A Rentabilidade Operacional mensurada pela DFC é positiva nos anos de 1990, 1991, 1993 a 1995.</p> <p>➤ De 1996 em diante, a companhia não apresenta Rentabilidade Operacional positiva.</p>

Continua...

Quadro 54: Resumo da análise dos Indicadores de Desempenho das Agroindústrias Catarinenses

Continuação....

Continuação....				
II – Participação dos Acionistas na expansão da produção				
	Ceval Alimentos S.A.	Sadia S.A.	Perdigão S.A.	S.A. Ind. e Com. Chapecó
a) Mensurados pela DOAR	<p>➤ Os acionistas participam do financiamento do capital de Giro Líquido e Ativo Permanente nos anos de 1993, 1994, 1998 e 1999. Nos demais anos, o capital de giro líquido e a expansão da produção contam exclusivamente com o financiamento de terceiros.</p>	<p>➤ Somente nos anos de 1990, 1992 e 1999 os acionistas não participam no financiamento do capital de Giro Líquido e Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Os acionistas participam do financiamento do capital de Giro Líquido e Ativo Permanente nos anos de 1994, 1995 e 1997. Nos demais anos, o capital de giro líquido e a expansão da produção contam exclusivamente com o financiamento de terceiros.</p>	<p>➤ Os acionistas participam do financiamento do capital de Giro Líquido e Ativo Permanente nos anos de 1993, 1994 e 1999. Em 1999, 99% dos recursos próprios estão aplicados no capital de giro. Nos demais anos, o capital de giro líquido e a expansão da</p>
b) Mensurados pela DFC	<p>➤ Os acionistas contribuem com o financiamento do Ativo Permanente e na geração dos recursos de caixa nos anos de 1992, 1994 e 1998. Nos demais anos, o caixa e o financiamento do Ativo Permanente são praticamente mantidos por recursos de terceiros a curto e longo prazo.</p>	<p>➤ Os acionistas contribuem com o financiamento do Ativo Permanente e na geração dos recursos de caixa nos anos de 1994, 1995, 1997 e 1998. Nos demais anos, o caixa e o financiamento do Ativo Permanente são praticamente mantidos por recursos de terceiros a curto e longo prazo.</p>	<p>➤ Os acionistas contribuem com o financiamento do Ativo Permanente e na geração dos recursos de caixa somente em 1995. Nos demais anos, o caixa e o financiamento do Ativo Permanente são praticamente mantidos por recursos de terceiros a curto e longo prazo.</p>	<p>➤ Os acionistas contribuem com o financiamento do Ativo Permanente e na geração dos recursos de caixa nos anos de 1991, 1993, 1994 e 1999. Nos demais anos, o caixa e o financiamento do Ativo Permanente são praticamente mantidos por</p>
III – Análise dos Fundos de Financiamento do Ativo Permanente				
	Ceval Alimentos S.A	Sadia S.A.	Perdigão S.A	S.A. Ind. e Com. Chapecó
a) Mensurados pela DOAR	<p>➤ Apenas em 1991 constata-se o uso do Capital de Giro Líquido para financiar o Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Em 1992 e 1999 constata-se o uso do Capital de Giro Líquido para financiar o Ativo Permanente.</p>	<p>➤ De 1990 a 1994 constata-se o uso do Capital de Giro Líquido para financiar o Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Apenas em 1994 e 1999 não são utilizados o Capital de Giro Líquido para financiar o Ativo Permanente.</p>

Continua...



Quadro 54: Resumo da análise dos Indicadores de Desempenho das Agroindústrias Catarinenses

Continuação....

b) Mensurados pela DFC	<p>➤ Em nenhum dos anos analisados constata-se o uso do saldo inicial do disponível como complemento dos recursos correntes e não correntes de caixa para o pagamento do Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Em nenhum dos anos analisados constata-se o uso do saldo inicial do disponível como complemento dos recursos correntes e não correntes de caixa para o pagamento do Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Em 1990 e 1994 constata-se o uso do saldo inicial do disponível como complemento dos recursos correntes e não correntes de caixa para o pagamento do Ativo Permanente.</p>	<p>➤ Apenas em 1990 constata-se o uso do saldo inicial do disponível como complemento dos recursos correntes e não correntes de caixa para o pagamento do Ativo Permanente.</p>
c) Reposição do Capital Depreciado	<p>➤ Somente em 1994 os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado e nos anos de 1991 a 1993 e 1998, o montante investido no Permanente é apenas para repor o capital depreciado.</p>	<p>➤ Somente em 1994 os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado e no ano de 1991, o montante é investido no Permanente é apenas para repor o capital depreciado.</p>	<p>➤ De 1992 a 1994 os investimentos realizados no Ativo Permanente não são suficientes para recuperar o capital depreciado, e nos demais anos os investimentos vão além da reposição do capital depreciado.</p>	<p>➤ De 1990 a 1996, os investimentos são realizados no Ativo Permanente para a recuperação do capital depreciado, e de 1997 a 1999, esses investimentos não superam o capital depreciado.</p>
IV – Nível de Endividamento Geral pelo uso dos Fundos de Terceiros	<p><b>Ceval Alimentos S.A</b></p> <p>➤ Em 1990 e 1991 o nível de endividamento fica abaixo de 50%.</p> <p>➤ De 1992 a 1995, um pouco acima de 50%.</p> <p>➤ Em 1996 em torno de 60%.</p> <p>➤ De 1996 a 1999, um pouco acima de 75%.</p>	<p><b>Sadia S.A</b></p> <p>➤ Em 1991 e 1992 o nível de endividamento fica abaixo de 50%.</p> <p>➤ Em 1990, 1993, 1994 e 1995, em torno de 50%.</p> <p>➤ De 1996 a 1998, em torno de 60%.</p> <p>➤ Em 1999, próximo de 75%.</p>	<p><b>Perdigão S.A</b></p> <p>➤ Em 1991 e 1995 o nível de endividamento fica abaixo de 50%.</p> <p>➤ Em 1990, 1992 a 1994, em torno de 50%.</p> <p>➤ De 1996 a 1998, em torno de 60%.</p> <p>➤ Em 1999, próximo de 75%.</p>	<p><b>S.A. Ind. e Com. Chapecó</b></p> <p>➤ Em 1990 e 1991 o nível de endividamento fica abaixo de 50%.</p> <p>➤ Em 1992, em torno de 50%; de 1993 a 1994, em torno de 60% e em 1995, próximo de 75%.</p> <p>➤ De 1996 a 1998 apresenta um passivo a descoberto e em 1999 sai de uma situação de falência.</p>
V – Capital de Giro e Liquidez Corrente	<p>➤ A variação do capital de giro líquido é negativa nos anos de 1991, 1995, 1998 e 1999. Em 1991 e 1992 apresenta índice de liquidez corrente inferior a 1,00, e de 1994 a 1998 apresenta os melhores índices.</p>	<p>➤ A variação do capital de giro líquido é negativa nos anos de 1998 e 1999. Somente em 1999 apresenta índice de liquidez corrente inferior a 1,00, e de 1990 a 1998, índices de liquidez acima de 1,4.</p>	<p>➤ A variação do capital de giro líquido é negativa nos anos de 1991, 1992, 1993, 1998 e 1999. De 1992 a 1994 e 1998 apresenta índice de liquidez corrente inferior a 1,00 e em 1990, 1991 e de 1995 a 1997 apresenta os melhores índices de liquidez.</p>	<p>➤ Apenas em 1991 e 1999 apresenta variação no Capital de Giro Líquido positiva e grau de liquidez corrente acima de 1,00.</p>

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Com a elaboração desta pesquisa pode-se perceber a importância da análise dos dois demonstrativos de fluxo de fundos, que são as Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e de Fluxos de Caixa (DFC), por constatar que cada um deles possuem características e objetivos específicos, e com isso responder às perguntas da pesquisa.

A primeira pergunta tratou de verificar se a DOAR, publicada de acordo com a atual lei das sociedades anônimas, reflete adequadamente as decisões estratégicas tomadas pelas empresas quanto à obtenção e aplicação dos fundos decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações, como as ocorridas na década de 90 no Brasil. A DOAR publicada de acordo com a atual lei reflete as decisões estratégicas, mas não apresenta a forma ideal para análise. No entanto, com base na sua publicação, é possível ajustá-la a um modelo de análise que realce o seu verdadeiro propósito, que é o de informar as fontes de fundos utilizadas para a expansão e continuidade dos negócios das empresas. Dessa forma, o modelo proposto nesta pesquisa responde a um dos questionamentos apresentados por Matarazzo (1995) como desvantagens da DOAR no quadro n.º 11, "de que DOAR, pela legislação societária, é muito insuficiente para a análise contábil".

A segunda pergunta buscava verificar se a estruturação da DOAR num modelo diferenciado daquele atualmente exigido por Lei seria suficiente para refletir adequadamente as decisões estratégicas tomadas pelas empresas quanto à obtenção e aplicação dos fundos decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações como as ocorridas na década de 90 no Brasil. Com o estudo de caso, observou-se que, embora a DOAR fosse publicada de acordo com o modelo de análise utilizado, ainda assim seria insuficiente para analisar as

variações de fundos de curto prazo e de caixa. A DOAR é um demonstrativo de fundos de longo prazo, e a DFC deve complementá-la.

A terceira pergunta pretendia verificar se a substituição da DOAR pela DFC refletiria adequadamente as decisões estratégicas tomadas pelas empresas quanto à obtenção e aplicação dos fundos decorrentes de uma conjuntura econômica de profundas transformações, como as ocorridas na década de 90 no Brasil. Ela foi respondida por meio da confrontação da análise vertical do modelo de DOAR e DFC e da análise dos indicadores de desempenho. Na análise vertical do modelo de DOAR e DFC, percebeu-se que as informações prestadas pela DFC são de decisões estratégicas relacionadas ao fluxo financeiro das disponibilidades. Já as informações prestadas pela DOAR são de decisões estratégicas relacionadas ao fluxo de fundos de longo prazo, com o intuito de indicar as fontes de obtenção e aplicação de recursos frente às decisões estratégicas tomadas mediante um período de conjuntura econômica conturbada.

Na confrontação da análise vertical da DOAR e DFC com as principais estratégias adotadas pelas agroindústrias catarinenses e eventos na economia brasileira, percebe-se que:

- a) Mesmo nos períodos com altas taxas de juros e freqüentes desvalorizações cambiais, não é evitado o uso dos recursos de terceiros.
- b) Existe pouca participação dos fundos operacionais na estrutura de capital das agroindústrias, fato atribuído à década economicamente tumultuada e com muitas incertezas no setor produtivo.
- c) A participação dos acionistas nos fluxos de fundos só ocorreu quando houve a venda do controle acionário aos grupos estrangeiros, dadas as facilidades de acesso a esse capital em função da abertura da economia.

Na análise de desempenho, percebeu-se que existem diferenças nas

informações prestadas pela DOAR e DFC. No confronto do EBITDA com a DOAR observa-se, pelos resultados das agroindústrias demonstrados nos gráficos, que eles possuem assimetria, embora sendo diferentes os seus valores. Já com a DFC, os gráficos apontam movimentos bastante diferenciados. Nessa confrontação pode-se afirmar que os fundos operacionais advindos da DOAR são mais abrangentes por identificar a influência do custo do capital tomado emprestado, dos resultados não-operacionais e dos impostos sobre o resultado financeiro. O EBITDA só informa o fluxo de caixa dos resultados advindos estritamente das atividades operacionais, sem contar os demais itens apontados na DOAR.

Ao verificar-se a aplicabilidade dos dois demonstrativos nas agroindústrias catarinenses, evidenciou-se que tanto a DFC como a DOAR são instrumentos de tomada de decisão que informam aos gestores o perfil dos fluxos originados, assim como as prioridades na aplicação desses fundos. Deve-se ressaltar, entretanto, que esses demonstrativos, quando analisados isoladamente, induzem a conclusões também isoladas. Ao analisar somente a DFC, verifica-se que as decisões estratégicas estão voltadas para a manutenção da capacidade financeira do caixa de continuar cumprindo com os seus compromissos. Ao analisar somente a DOAR, verifica-se que as decisões estratégicas estão voltadas para a manutenção do Capital de Giro Líquido, que vai além do simples compromisso não só com a disponibilidade financeira, mas também com a continuidade dos negócios propostos pela entidade. Conclui-se, com isso, que os dois demonstrativos são de suma importância, mas a DFC não substitui a DOAR.

Desse modo a pesquisa respondeu aos questionamentos, e, por conseguinte, o objetivo geral e os específicos foram atingidos. O estudo de caso deu suporte para a verificação de que a DOAR e a DFC, como demonstrativos dos fluxos de fundos, refletem as mudanças estratégicas ocorridas na estrutura de capital das agroindústrias de Santa Catarina na década de 90. Através da fundamentação teórica foi possível identificar qual a finalidade de elaboração,



conteúdo e forma de apresentação da DOAR determinada pela atual Lei das Sociedades Anônimas e quais as necessidades da sua adequação como demonstrativo contábil dos fluxos de fundos de longo prazo; identificar qual a finalidade de elaboração, conteúdo e forma de apresentação da DFC determinada pelo anteprojeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas, como demonstrativo dos fluxos de fundos; e identificar os modelos que propõem melhor apresentação e análise dos fluxos dos fundos.

Ambos os demonstrativos, de acordo com os modelos de análise propostos nesta pesquisa, atendem aos interesses dos usuários finais, por ser de fácil compreensão a destinação dada aos fundos de curto e longo prazo captados externamente ou originados internamente. Para os investidores, os modelos demonstram o retorno financeiro das operações e o destino dado a esses fundos quanto à sua distribuição; para os fornecedores e a clientela em geral, o aumento ou redução do capital de giro líquido e das disponibilidades; para as instituições financeiras, o grau de endividamento ou o uso do capital de terceiros de curto e longo prazo; para o governo, a capacidade de pagamento dos impostos pela geração de caixa das atividades operacionais; e para a sociedade em geral, a capacidade de geração de fundos operacionais e a aplicação desses fundos em prol da continuidade dos negócios, da garantia dos empregos e dos impostos gerados, e também a participação dos acionistas em prol da continuidade dos investimentos em melhorias, modernização e tecnologia.

Através da avaliação dos modelos propostos de DOAR e DFC das agroindústrias catarinenses, propõe-se que:

- a) Mesmo que o anteprojeto de alteração da Lei 6.404/76 seja aprovado no congresso, e que a DFC venha a substituir a DOAR, as empresas não devem parar de confeccioná-la para tomadas de decisões gerenciais, e os modelos e os indicadores propostos nesta dissertação podem auxiliar em tais decisões.

- b) O Congresso Nacional, antes de aprovar a substituição da DOAR pela DFC, deve reconsiderar as propostas de modificação da apresentação da DOAR, e o modelo proposto nesta pesquisa pode servir de instrumento de informação ao usuário final.
- c) A DFC, ao invés de substituir a DOAR, torne obrigatória quanto a sua publicação, como quadro complementar em notas explicativas, ficando, assim, o usuário final e o analista das informações contábeis, a par das informações dos dois demonstrativos dos fluxos de fundos.

A partir dos resultados deste estudo, recomenda-se a continuidade deste trabalho por meio:

- a) De um estudo mais aprofundado das dinâmicas estratégicas de gestão adotadas, que levaram algumas das agroindústrias pesquisadas, diante do contexto econômico da década de 90, a ter excelentes resultados financeiros através das suas operações, já que existem tantas privações de capitais próprios e de capitais de terceiros. Os capitais próprios pela falta de investidores nacionais. Os capitais de terceiros, aqueles adquiridos no mercado interno, pelas taxas de juros elevadíssimas e os adquiridos no mercado externo que, embora apresentem uma taxa de juros bem mais atrativa, sofram com as freqüentes desvalorizações do Real em relação ao Dólar.
- b) Do aprimoramento das técnicas de análise da DOAR e DFC.
- c) Da aplicação do tema a outros setores da economia, com o intuito de avaliar o desempenho das empresas naqueles segmentos.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, R. A. E. A capacidade informativa da demonstração de Origens e Aplicações de Recursos(DOAR) e a demonstração de fluxos de caixa (DFC). **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, n.xxx. ano xxx, p. 21-32, mai/jun. 1998.

-----, Doar versus fluxo de caixa. **IOB – Informações Objetivas**. Temática Contábil e Balanços, 18: 1-10, 1999.

BARBIERI, G. **Fluxo de caixa – modelo para bancos múltiplos**. 1995. 262 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

BRAGA, R. MARQUES, J. A. V. da C. Fundamentos conceituais da demonstração do fluxo de caixa: significado, vantagens e limitações. Algumas Evidencias. **Caderno de Estudos**. FIPECAFI – Faculdade de Economia e Administração da USP. São Paulo, v.8, n. 14, p. 30-43, jul./dez. 1996.

BRANCO, A. Espaço para crescer. **Gazeta Mercantil - Balanço Anual 98**. São Paulo, ano XXII, n.22, p. 325-327, jun. 1998.

CAMPOS, I. W. O desafio de gerar empregos. **Gazeta Mercantil - Balanço Anual 97**. São Paulo, ano XXI, n.21, p. 6-20,out. 1997

CARMO, A.B. G.; BOTELHO, J.; REIS, J.B.; MURAKAMI, M.; BAZOLI, M.G.; RUIZ, N.S. C. Fluxos de Caixa. **Revista de Contabilidade do CRC-SP**, São Paulo, ano 1, n. 3, p. 57-64, dez. 1997.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Atos Normativos.Legislação e Regulamentação. **Anteprojeto de Reformulação da Lei n.º 6.404/76**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 mar. 2000

-----, **Projeto de Lei nº 3.741/2000**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 30 nov. 2000

COSTA, P.P.; SANTOS, A. dos. Demonstração dos Fluxos de Caixa: uma reflexão sobre a prática adotada no reino unido. **Revista de Contabilidade do CRC-SP**, São Paulo, n.6, ano II, nov. 1998.

DAMASCO, M. A. Furacão assusta mas não subjuga. **Gazeta Mercantil - Balanço Anual 1999**, São Paulo, ano XXIII, n.23, p. 8-13, jun. 99.

DRUCKER, P.F. **Administrando em tempos de grandes mudanças**. São Paulo: Pioneira, 1995. P.46.

ECONOMIA. In: **ALMANAQUE ABRIL**. 25 ed. São Paulo: Abril, 1999. Anual.

-----, 26 ed.São Paulo: Abril, 2000. Anual.

ESPÍNDOLA, C.J. **As agroindústrias no Brasil: o caso Sadia**. Chapecó: Grifos, 1999. 263 p. Bibliografia : p. 249-260. ISBN 85-86311-20-0

FILHO, F.F. O Plano FHC: da Estabilização de Curto Prazo às Reformas Estruturais. **Indicadores Econômicos FEE: análise conjuntural**. Porto Alegre, v.22, n.4, p. 56 - 62, jan. 1995.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GANGONI, A.T.; CARMO, J.R.do; LUZ, L.; PFEILSTICKER, Z.V.de S. Instituições Financeiras (e outras empresas) DOAR ou Fluxo De Caixa? **Revista de Contabilidade do CRC-SP**, São Paulo, ano 5, n. 2, p. 43-50, jul. 1997.

IOB INFORMAÇÕES OBJETIVAS. O fluxo de caixa e o seu gerenciamento. **Temática Contábil e Balanços**, 38: 8-9, 1999.

----- Um estudo prático sobre a análise da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos. **Temática Contábil e Balanços**, 18: 175-180, 1996.

----- Entendendo a ligação entre o resultado, a DOAR e o fluxo de caixa. **Temática Contábil e Balanços**, 30: 277-284, 1989.

----- Guia IOB de Contabilidade, v.2, parte 10, mai.1998.

IUDÍCIBUS, S. de.; MARTINS, E.; GELBECKE, E.R. **Manual de contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável também às demais sociedades**. FIFECABI, 4 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

----- **Manual de contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável também às demais sociedades**. FIFECABI, 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LEITE, H.P. **Introdução à administração financeira**. 2.ed.São Paulo:Atlas, 1994.

LUSTOSA, P.R.B. DOAR uma morte anunciada. **Caderno de Estudos**. FIPECAFI – Faculdade de Economia e Administração da USP. São Paulo, v.9, n. 16, p. 26-38, jul./dez. 1997.

MARION, J.C. **Contabilidade Empresarial**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

----- Demonstrações financeiras/contábeis: propostas para alteração da lei das sociedades anônimas. **Boletim do Ibracon**. São Paulo, ano XXII, n. 254, p. 1-18, ago. 1999.

MARTINS, E. Contabilidade Vs Fluxo de Caixa. **Caderno de Estudos**. FIPECAFI – Faculdade de Economia e Administração da USP. São Paulo, n. 2, p. 1-15, 1990.

MATARAZZO, D.C. **Análise Financeiras de Balanço: Abordagem Básica**. São Paulo: Atlas, 1985.

----- **Análise Financeiras de Balanço: Abordagem Básica e Gerencial**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MOREIRA, E.M. 1994: A política monetária da Instabilização. **Indicadores Econômicos FEE: análise conjuntural**. Porto Alegre, v.22 n.4 p. 92 a 102, jan. 1995.

NOGUEIRA, A.S. **Padrão de concorrência e estrutura competitiva da indústria suinícola catarinense**. 1999. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Centro Tecnológico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.



QUEIROZ, A.D. **Integração dos sistemas de produção e finanças: demonstrativos e análises dos fluxos de fundos.** 1988. 112 f. Trabalho submetido à comissão examinadora do concurso público na carreira do magistério superior classe: professor titular. Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina, 1988.

REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA. As 500 maiores empresas do Brasil. Rio de Janeiro: FGV, v.44, n. 2, p.19, fev. 1991. Edição Especial

----- As 500 maiores empresas do Brasil. Rio de Janeiro: FGV v.51, n.8, Ago. 1997. Edição Especial

----- As 500 maiores empresas do Brasil. Rio de Janeiro: FGV v.52, n.8, Ago. 1998. Edição Especial

----- As 500 maiores empresas do Brasil. Rio de Janeiro: FGV v.54, n.8, ago. 2000. Edição Especial

REVISTA EXAME. Melhores e Maiores. São Paulo: Abril, ago. 1990. Edição Especial

----- Melhores e Maiores. São Paulo: Abril, ago. 1991. Edição Especial

----- Melhores e Maiores. A recessão encolhe as 500 maiores, São Paulo: Abril, p. 24-30, ago. 1992. Edição Especial

----- Melhores e Maiores. São Paulo: Abril, ago. 1993. Edição Especial

----- Melhores e Maiores. A vida nas empresas melhorou, São Paulo: Abril, p. 8-12, ago. 1995. Edição Especial

----- Melhores e Maiores. São Paulo: Abril, jul. 1998. Edição Especial

REVISTA EXPRESSÃO. As 300 Maiores Empresas Do Sul. Plano de Dois Gumes, Santa Catarina, ano 5, n. 60, p. 8-14, 1995

REVISTA GAZETA MERCANTIL. Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XIV, n.14, out. 1990. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XV, n.15, out. 1991. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XVI, n.16, out. 1992. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XVII, n.17, out. 1993. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XVII, n.17, p. 39-40, out. 1993. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XVIII, n.18, nov. 1994. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XX, n.20, out. 1996. Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XXI, n.21, out. 1997 Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XXII, n.22, jun. 1998 Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XXIII, n.23, jun. 1999 Publicação Anual.

----- Balanço Anual. São Paulo: Gazeta Mercantil S.A, ano XXIV, n.24, jul. 2000 Publicação Anual.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999

ROCHA, M. A. Nascimento de novo cenário. **Gazeta Mercantil - Balanço Anual 96/97**, São Paulo, ano XX, n.20, p. 8-13, out. 1996.

SAFATLE, C. Caderno de Economia, **Gazeta Mercantil - Balanço Anual**, São Paulo, ano XIV, n.14, p. 22, out. 1990.

----- Empecilhos à estabilização, **Gazeta Mercantil - Balanço Anual**, São Paulo, ano XV, n.15, p. 17-19, out. 1991.

----- Prazo para a retomada, **Gazeta Mercantil - Balanço Anual**, São Paulo, ano XVI, n.16, p. 19-20, out. 1992.

----- Resultados da estabilização, **Gazeta Mercantil - Balanço Anual 95/96**, São Paulo, ano XIX, n.19, p. 22-26, out. 1996.

SANTO, E.E. **A Agricultura no Estado de Santa Catarina**. Chapecó: Grifos, 1999.

SANTOS, A. dos.; LUSTOSA, P.R.B. Demonstração do Fluxo de Caixa: uma reflexão sobre a objetividade ( ou a falta de) do Fluxo de Caixa. **IOB – Informações Objetivas**. Temática Contábil e Balanços, 14: 1-8, 1999.

SILVA, H.L. da. **A gestão do território pelo grupo Sadia no município de Concórdia - Santa Catarina**. 1991. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Departamento de Geociências, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

THEÓPHILO, C. R. Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos e Demonstração do Fluxo de Caixa. **Revista de Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 9, n. 2, p. 41-46, jun. 1998.

WAGNER, A.; VANZELLA, C.; PEREIRA, M.; GOMES, S. A.dos S. Exercício social e demonstrações contábeis no anteprojeto de reformulação da lei das sociedades por ações de n.º 6.404 de 15 de novembro de 1976. In CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 16., 2000, Goiânia. **Resumos dos trabalhos apresentados**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2000. 224 p, ref. 105.

YOSHITAKE, M. **Gestão de tesouraria: controle e análise de transações financeiras em moeda forte**. São Paulo: Atlas, 1997.

7 ANEXOS

Tabela 1: Montante das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Ceval Alimentos S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	51.351	-	38.059	140.712	65.811	126.136	85.608	-	281.143	261.358
Patrimônio	46.516	143.788	38.989	85.889	7.814	23.505	367.349	216.386	400.447	695.638
Acionistas	2.658	2.432	17.846	33.206	34.005	8.939	43.268	397.022	14.383	36.366
Terciros	123.262	19.948	196.565	137.665	262.411	277.643	964.011	328.120	432.467	594.036
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	120.526	4.779	262.396	-	24.695	-	368.901	-
Patrimônio	66.667	35.689	38.989	85.889	57.891	287.650	373.152	216.386	747.612	648.495
Acionistas	2.658	2.475	17.846	33.206	33.912	11.466	37.465	397.022	11.342	45.325
Terciros	197.832	163.707	196.565	471.387	262.411	285.284	1.053.777	1.237.185	432.467	1.275.927

Tabela 2: Montante das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Ceval Alimentos S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	16.556	-	-	-	-	-	215.172	-	-
Patrimônio	203.364	95.006	154.093	126.513	253.336	235.775	609.213	590.160	367.627	598.647
Acionistas	16	32	9.783	12.021	9.049	26.489	8.131	-	-	13.100
Terciros	20.408	54.574	127.583	258.938	107.658	173.959	842.892	136.196	760.813	975.651
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	10.960	46.142	-	91.261	-	80.541	-	278.691	-	122.922
Patrimônio	173.381	101.123	171.478	228.491	293.374	235.775	638.083	1.428.911	367.627	611.950
Acionistas	1.889	32	4.095	11.794	10.663	26.489	8.164	6.795	-	13.100
Terciros	80.926	54.574	198.353	258.938	312.574	241.595	842.892	136.196	1.192.695	1.221.775

Tabela 3: Montante das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Sadia S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	97.531	162.761	88.075	160.883	153.136	158.038	155.790	205.082	280.546	185.290
Patrimônio	49.582	1.156	53.109	15.819	78.325	9.994	11.010	70.779	257.270	789.285
Acionistas	13.999	550	3.858	37.337	23.230	4.886	724	2.674	1.515	1.012
Terciros	101.982	2.879	-	114.566	-	65.390	190.737	-	-	-
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	34.859	46.314	70.795	-	104.699	123.532	85.874	226.671	288.412	67.137
Patrimônio	65.306	10.428	33.608	25.225	22.878	9.845	11.594	130.922	183.923	190.535
Acionistas	13.999	550	3.858	37.337	23.230	4.886	4.886	724	2.674	1.515
Terciros	190.602	71.237	145.573	143.399	94.064	195.952	322.870	-	-	61.289

Tabela 4: Montante das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Sadia S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio	160099	180579	138288	302436	57348	192807	324625	200310	312846	832220
Acionistas	14747	13767	2842	26168	47737	45486	33626	43759	126057	54358
Terciros	88188	-	3911	-	149607	-	-	34466	100428	89009
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	-	11660	-	-	-	-	-	-
Patrimônio	206574	116110	237987	178221	62936	292880	373571	137705	319386	800819
Acionistas	10944	12418	11985	16090	32329	41345	47491	44335	115325	53331
Terciros	88188	-	3911	-	149607	-	-	178167	100428	89009

Tabela 5: Montante das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Perdigão S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	28358	-	-	-	14335	58865	52667	98580	105153	113074
Patrimônio	107274	44101	83363	45589	152711	19618	8817	15075	164745	89530
Acionistas	60550	98098	4901	4468	-	59292	21307	9	-	-
Terciros	4804	3985	73537	32746	28177	43623	128276	174055	161275	316286
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	24195	7601	-	36363	-	74321	96817	76919
Patrimônio	108691	4136	3605	9978	152711	29698	8817	15075	53279	68279
Acionistas	60550	98098	4901	4468	-	60198	21307	9	-	-
Terciros	59854	102830	73537	48217	28177	126292	362801	174055	280331	376745

Tabela 6: Montante das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da Perdigão S.A. – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	6750	80797	44246	-	-	-	-	-	-
Patrimônio	184213	124662	57587	16442	157384	123854	153724	215191	299159	326862
Acionistas	280	-	-	-	-	9007	4531	11567	16809	13134
Terciros	16493	14718	23417	22114	37840	48537	52812	55961	155205	178894
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	35972	50020	-	-	50015	-	3733	-	-	-
Patrimônio	175206	126025	60783	16608	32410	109500	327069	189361	299159	326862
Acionistas	1425	731	-	-	-	-	9311	7885	16063	16187
Terciros	16493	28284	45455	53656	98464	143046	52812	66214	155205	178894



Tabela 7: Montante das Origens de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da S.A. Indústria e Comércio Chapecó – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	-	19.258	24.550	6.237	-	-	-	-
Patrimônio	22.962	25.963	10.373	8.855	1.441	4.971	51.617	133.012	174.094	61.287
Acionistas	5.788	16.025	-	34.725	5	6.947	8.053	-	1.027	381.904
Terciros	4.147	-	23.558	-	-	32.576	71.805	47.779	-	233.056
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	3.403	8.054	-	18.730	25.368	-	-	-	-	-
Patrimônio	5.076	26.437	2.609	2.999	5.943	5.886	21.005	10.081	3.077	3.213
Acionistas	5.788	16.025	-	34.725	5	6.947	8.053	-	1.027	381.904
Terciros	8.334	-	33.960	10.354	-	52.095	71.805	128.915	140.949	291.130

Tabela 8: Montante das Aplicações de fundos demonstradas pela DOAR e DFC da S.A. Indústria e Comércio Chapecó – Valores em milhares de Reais

DOAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	12.434	2.111	13.770	-	-	-	108.602	79.940	56.570	205.449
Patrimônio	20.464	34.584	20.161	19.903	17.663	50.731	27.873	100.851	118.551	470.798
Acionistas	-	1.609	-	-	2.698	-	-	-	-	-
Terciros	-	-	-	42.935	5.636	-	-	-	-	-
DFC	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Operações	-	-	13.785	-	-	1.084	35.781	38.095	25.331	161.470
Patrimônio	21.338	24.323	21.174	23.873	18.592	61.206	28.972	100.851	119.742	269.278
Acionistas	264	-	1.609	-	-	2.698	-	-	-	-
Terciros	969	26.194	-	42.935	12.724	-	36.110	-	-	245.499

Tabela 9: Montante do EBITDA e dos Fundos Operacionais mensurados pela DOAR e DFC da Ceval Alimentos S.A. – Valores em milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	(10.960)	(46.142)	120.526	(91.261)	262.396	(80.541)	24.695	(278.691)	368.901	(122.922)
DOAR	51.351	(16.556)	38.059	140.712	65.811	126.136	85.608	(215.172)	261.358	261.358
EBITDA	209.473	302.816	127.716	203.973	68.195	146.502	90.822	36.096	271.940	343.548

Tabela 10: Montante do EBITDA e dos Fundos Operacionais mensurados pela DOAR e DFC da Sadia S.A. – Valores em milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	34.869	46.314	70.795	(11.650)	104.669	123.532	85.874	226.671	288.412	67.137
DOAR	97.531	162.761	88.075	160.883	153.136	158.093	155.790	205.082	280.546	185.290
EBITDA	44.498	281.316	63.308	115.976	182.743	140.681	122.326	142.681	236.608	297.909

Tabela 11: Montante do EBITDA e dos Fundos Operacionais mensurados pela DOAR e DFC da Perdigão S.A. – Valores em milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	(35.972)	(50.020)	24.195	7.601	(50.015)	36.363	(3.733)	74.321	96.817	76.919
DOAR	28.368	(6.750)	(80.797)	(44.246)	14.335	58.865	52.667	93.580	105.153	113.074
EBITDA	40.271	11.476	5.003	67.121	87.159	87.009	75.853	101.956	132.177	211.037

Tabela 12: Montante do EBITDA e dos Fundos Operacionais mensurados pela DOAR e DFC da S.A. Ind. e Com. Chapecó – Valores em milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	3.403	8.054	(13.785)	18.730	25.368	(1.034)	(35.781)	(38.095)	(25.331)	(161.470)
DOAR	(12.434)	(2.111)	(13.770)	19.258	24.550	6.237	(103.602)	(79.940)	(56.570)	(205.449)
EBITDA	21.216	39.728	26.544	30.718	33.153	19.845	(47.682)	(47.835)	(18.386)	(59.529)

Tabela 13: Autofinanciamento dos recursos comprometidos externamente das agroindústrias catarinenses mensurados pela DOAR – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ceval	30.944	(71.129)	(95.211)	(124.141)	(50.895)	(62.238)	(764.079)	(351.368)	(499.455)	(727.393)
Sadia	(5.404)	148.994	81.322	134.714	(44.208)	112.607	122.164	126.857	54.061	41.923
Perdigão	11.585	(21.468)	(104.214)	(66.360)	(23.504)	1.321	(4.676)	26.052	(66.861)	(78.954)
Chapecó	-	(7.405)	-	(23.677)	16.216	-	-	-	-	-

Tabela 14: Capacidade das Operações na geração dos recursos comprometidos externamente das agroindústrias catarinenses mensurados pela DFC – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ceval	(93.760)	(100.715)	(77.827)	(355.886)	(60.842)	(336.551)	(825.025)	(421.682)	(823.794)	(1.357.797)
Sadia	(64.273)	33.896	54.899	(27.740)	(77.237)	82.187	38.383	4.109	72.659	(75.203)
Perdigão	(53.889)	(79.035)	(21.260)	(46.055)	(148.479)	(106.683)	(65.856)	222	(74.451)	(118.162)
Chapecó	2.170	(18.139)	(15.394)	(24.205)	12.644	(3.732)	(71.891)	-	-	(406.969)

Tabela 15: Índice de Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE da Ceval Alimentos S.A.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	-1,03%	-4,10%	9,70%	-6,48%	16,81%	-4,86%	1,22%	-8,32%	17,16%	-4,71%
DOAR	4,82%	-1,47%	3,06%	9,99%	4,22%	7,61%	4,22%	-6,43%	12,16%	10,03%
DRE	-3,24%	-8,45%	0,30%	2,16%	3,21%	3,89%	-0,37%	-3,44%	2,77%	-1,91%

Tabela 16: Índice de Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE da Sadia S.A.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	4,55%	4,26%	6,02%	-0,79%	7,33%	7,23%	4,09%	11,50%	14,86%	2,08%
DOAR	12,74%	14,97%	7,49%	10,85%	10,72%	9,25%	7,42%	10,41%	14,45%	5,73%
DRE	8,58%	4,40%	1,61%	1,91%	5,74%	6,76%	4,12%	4,11%	9,10%	2,59%

Tabela 17: Índice de Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE da Perdigão S.A.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	-7,87%	-6,22%	3,17%	1,04%	-8,20%	5,13%	-0,36%	6,09%	6,76%	4,21%
DOAR	6,20%	-0,84%	-10,57%	-6,06%	2,35%	8,31%	5,03%	7,67%	7,34%	6,19%
DRE	-0,52%	-5,65%	-14,82%	-7,64%	6,54%	5,74%	1,39%	3,68%	5,26%	3,68%

Tabela 18: Índice de Rentabilidade Operacional mensurados pela DFC, DOAR e DRE S.A. Ind. e Com. Chapecó

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DFC	1,47%	3,87%	-6,40%	8,49%	10,57%	-0,34%	-10,82%	-10,80%	-12,45%	-20,29%
DOAR	-5,36%	-1,01%	-6,39%	8,73%	10,23%	2,05%	-31,33%	-22,67%	-27,81%	-25,82%
DRE	-2,07%	1,55%	-17,55%	-12,61%	6,45%	-4,71%	-46,23%	-35,57%	-55,91%	-30,29%

Tabela 19: Quociente de Imobilização Marginal dos Recursos Próprios das agroindústrias catarinenses mensurados pela DOAR

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ovel	3,16	(5,19)	1,53	0,52	0,35	1,69	1,29	2,31	0,36	0,30
Sadia	1,08	0,62	1,55	0,63	0,38	0,76	0,79	0,56	0,73	1,57
Perdigão	1,18	1,34	(0,76)	(0,41)	0,66	0,53	1,31	0,99	1,46	1,89
Chapecó	(2,99)	1,49	(1,11)	0,27	0,76	2,87	(0,29)	(0,04)	(0,03)	0,01

Tabela 20: Quociente de Imobilização Marginal dos Recursos Próprios das agroindústrias catarinenses mensurados pela DFC

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ovel	(16,76)	(1,68)	0,55	(1,38)	0,11	(2,45)	2,84	3,77	0,26	(0,93)
Sadia	2,77	2,71	2,20	7,07	0,49	1,00	2,03	0,50	0,68	7,93
Perdigão	4,53	2,58	1,98	1,36	(0,19)	0,60	10,97	1,22	1,60	2,55
Chapecó	2,23	0,76	(0,99)	0,27	0,65	11,77	(1,01)	(0,09)	(0,06)	0,01

Tabela 21: Quociente de Imobilização Marginal dos Recursos não Correntes das agroindústrias catarinenses mensurados pela DOAR

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ceval	0,96	12,59	0,30	0,28	0,09	0,50	0,14	0,82	0,14	0,10
Sadia	0,49	0,48	1,50	0,36	0,32	0,41	0,31	0,47	0,59	1,23
Perdigão	1,12	1,28	(24,41)	(2,34)	0,22	0,36	0,45	0,30	0,49	0,44
Chapeco	(7,96)	1,31	1,56	0,27	0,67	0,83	(1,17)	(0,10)	(0,03)	0,00

Tabela 22: Quociente de Imobilização Marginal dos Recursos não Correntes das agroindústrias catarinenses mensurados pela DFC

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ceval	0,90	0,61	0,23	0,21	0,06	0,95	0,14	0,31	0,12	0,07
Sadia	0,44	0,79	0,63	0,67	0,25	0,29	0,26	0,43	0,47	0,28
Perdigão	1,24	0,81	0,56	0,27	(0,43)	0,26	0,24	0,33	0,35	0,42
Chapeco	1,13	0,76	0,76	0,22	0,65	0,65	0,63	0,04	0,01	0,00

Tabela 23: Montante da reposição do capital depreciado da Ceval Alimentos S.A mensurados pela DOAR – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Desp. Depreciação/Amort.	18.574	41.588	59.399	57.034	51.700	57.776	55.990	66.140	82.357	46.926
Aplicações no Imob/Diferido	170.339	72.714	76.665	88.186	30.879	188.049	157.078	406.814	99.329	84.665

Tabela 24: Montante da reposição do capital depreciado da Sadia S.A mensurados pela DOAR – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Desp. Depreciação/Amort.	26.556	93.401	66.339	68.056	67.140	66.653	68.128	68.700	60.292	71.731
Aplicações no Imob/Diferido	101.894	91.291	137.261	112.242	54.198	94.163	106.963	97.949	165.124	226.721

Tabela 25: Montante da reposição do capital depreciado da Perdigão S.A mensurados pela DOAR – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Desp. Depreciação/Amort.	14.971	31.032	36.398	27.822	26.147	27.112	28.478	32.584	38.875	45.544
Aplicações no Imob/Diferido	92.055	116.201	32.342	16.442	9.393	57.431	90.655	81.028	130.427	188.593



Tabela 26: Montante da reposição do capital depreciado da S.A Ind. E Com. Chapecó mensurados pela DOAR – Valores em Milhares de Reais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Desp. Depreciação/Amort.	10.968	10.233	14.043	14.961	9.138	9.105	28.505	13.978	13.351	13.412
Aplicações no Imob/Diferido	19.887	18.280	15.247	14.338	16.553	37.851	27.873	3.376	1.391	1.134

Tabela 27: Índice de Endividamento Geral das agroindústrias catarinenses

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ceval	42,15%	44,75%	53,49%	55,56%	54,89%	54,95%	60,88%	75,32%	74,06%	77,63%
Sadia	48,41%	41,41%	42,33%	49,96%	46,79%	54,24%	63,48%	61,98%	59,93%	73,13%
Perdigão	46,34%	36,84%	50,76%	57,66%	52,56%	46,39%	61,41%	64,65%	66,98%	71,83%
Chapecó	40,97%	34,78%	55,40%	61,74%	63,06%	68,60%	99,67%	125,04%	252,78%	90,35%

Tabela 28: Acréscimo do Capital de Giro Líquido em milhares de Reais comparado ao Índice de Liquidez Corrente da Ceval Alimentos S.A

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Variação do CCL	29.022	(108.099)	64.640	30.424	162.293	(10.516)	144.713	6.982	(118.938)	(161.448)
Liquidez Corrente	1,08	0,80	0,96	1,02	1,28	1,29	1,44	1,18	1,18	1,02

Tabela 29: Acréscimo do Capital de Giro Líquido em milhares de Reais comparado ao Índice de Liquidez Corrente da Sadia S.A

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Variação do CCL	3.683	73.618	(19.628)	168.695	(60.617)	89.704	144.432	93.168	(237.458)	(719.495)
Liquidez Corrente	1,42	1,54	1,40	1,65	1,50	1,51	1,52	1,73	1,43	0,79

Tabela 30: Acréscimo do Capital de Giro Líquido em milhares de Reais comparado ao Índice de Liquidez Corrente da Perdigão S.A

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Variação do CCL	72.840	(40.655)	(83.363)	(36.265)	147.992	65.808	63.056	118.896	(125.668)	(51.324)
Liquidez Corrente	1,63	1,43	0,73	0,41	0,83	1,13	1,20	1,46	0,88	1,04

Tabela 31: Acréscimo do Capital de Giro Líquido em milhares de Reais comparado ao Índice de Liquidez Corrente da S.A Ind. E Com. Chapecó

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Variação do CCL	(21.953)	12.209	(8.363)	(6.822)	1.110	246	(38.709)	(124.674)	(171.058)	469.593
Liquidez Corrente	0,68	0,76	0,70	0,66	0,72	0,75	0,45	0,17	0,08	1,47